



Bundesrechnungshof • Adenauerallee 81 • 53113 Bonn

Geschäftsführung des  
Wirtschafts- und Digitalisierungsausschusses  
des Schleswig-Holsteinischen Landtages  
Düsternbrooker Weg 70  
24105 Kiel

PG-III1@brh.bund.de

0151 74213797

III 1 - 0003255

2. Februar 2026

**nur per E-Mail:**

[Wirtschaftsausschuss@landtag.ltsh.de](mailto:Wirtschaftsausschuss@landtag.ltsh.de)

## **Finanzielles Engagement des Bundes bei Northvolt und Auswirkungen auf den Bundeshaushalt**

Veröffentlichung des Berichts gemäß § 88 Absatz 2 BHO an den Haushaltsausschuss des Deutschen Bundestages vom 17. Juni 2025

Ihre Schreiben vom 24. September 2025 und vom 11. Dezember 2025

Unsere Schreiben vom 8. Oktober 2025 und vom 23. Dezember 2025

Anlage: - 1 -

Sehr geehrte Frau Reinke-Borsdorf,

die Vorsitzenden des Wirtschafts- und Digitalisierungsausschusses und des Finanzausschusses des Schleswig-Holsteinischen Landtages haben mit o. g. Schreiben vom 24. September 2025 und 11. Dezember 2025 darum gebeten, Ihnen unseren Bericht nach § 88 Absatz 2 BHO über das finanzielle Engagement des Bundes bei Northvolt und die Auswirkungen auf den Bundeshaushalt zu übersenden.

Beigefügt finden Sie den Bericht mit einzelnen Schwärzungen. Die Schwärzungen sind notwendig, um dem berechtigten Schutzinteresse von privaten und öffentlichen Belangen zu genügen. Wir beabsichtigen, diese Fassung des Berichts in Kürze auf der Internetseite des Bundesrechnungshofes zu veröffentlichen.



Wir bitten Sie, die Unterlagen an die beiden Ausschüsse weiterzuleiten.

Mit freundlichen Grüßen

Ehmann

Schmidt-Wegner



Aufgrund des Wegfalls der Voraussetzungen ist die Einstufung der vorliegenden Berichtsfassung als VS-NfD aufgehoben. Verbleibende schutzwürdige Informationen sind geschwärzt.

Bericht nach § 88 Absatz 2 BHO  
an den Haushaltsausschuss des Deutschen Bundestages

# Finanzielles Engagement des Bundes bei Northvolt und Auswirkungen auf den Bundeshaushalt

Bericht enthält Geschäfts-  
und Betriebsgeheimnisse.

17. Juni 2025

**Geschäftszeichen: III 1 - 0003255 VS-NfD**

Dieser Bericht enthält das vom Bundesrechnungshof abschließend im Sinne des § 96 Absatz 4 BHO festgestellte Prüfungsergebnis. Er ist auf [www.bundesrechnungshof.de](http://www.bundesrechnungshof.de) veröffentlicht.

Dieser Bericht des Bundesrechnungshofes ist urheberrechtlich geschützt.

## Auf einen Blick

# Bund muss Risiken ernst nehmen

---

Will die Bundesregierung ausnahmsweise einzelne Unternehmen finanziell unterstützen, muss sie damit verbundene Chancen und Risiken ausreichend abwägen. Bei der Unterstützung Northvolts im Jahr 2023 hat sie dies nicht getan. Bei künftigen Engagements muss sie dies gewährleisten.

### → Worum geht es?

Der Bund hat Ende 2023 (über die Kreditanstalt für Wiederaufbau) eine Wandelanleihe von Northvolt gezeichnet, um den Aufbau einer Batteriezellenproduktion in Schleswig-Holstein zu unterstützen. Wesentliche Voraussetzungen für den künftigen Erfolg des „Start-Ups“ Northvolt, beispielsweise der Aufbau neuer Werke, waren mit erheblichen Risiken behaftet.

Trotz kritischer Hinweise und offensichtlich beschränkter Informationsbasis ging das federführende Bundesministerium für Wirtschaft und Energie den offenen Fragen und Risiken nicht weiter nach. Stattdessen agierte es weitestgehend nach dem „Prinzip Hoffnung“.

### → Was ist zu tun?

Die Bundesregierung muss bei ihren finanziellen Engagements die Chancen und Risiken nachvollziehbar abwägen. Dabei muss sie ein Mehraugen-Prinzip etablieren. Sie muss ausreichend personelle Kapazitäten vorsehen sowie innerhalb der Ressorts und zwischen ihnen einen adäquaten Informationsfluss gewährleisten. Zugleich muss sie ihren Dokumentationspflichten mit einer ordnungsgemäßen Aktenführung durchgängig nachkommen.

### → Was ist das Ziel?

Wenn die Bundesregierung künftig zur Erreichung politischer Ziele finanzielle Engagements bei einzelnen Unternehmen anstrebt, wägt sie die Chancen und Risiken nachvollziehbar ab. Wenn sie Risiken nicht vermeiden kann, verringert sie diese mit geeigneten Maßnahmen.

Mit einem Mehraugen-Prinzip und adäquaten Informationsflüssen gewährleistet sie eine hohe Entscheidungsqualität. Die ordnungsgemäße Dokumentation ermöglicht es, die Entscheidungen der Bundesregierung nachzuvollziehen.

# Inhaltsverzeichnis

---

<b>0</b>	<b>Zusammenfassung.....</b>	<b>7</b>
<b>1</b>	<b>Anlass und Gegenstand des Berichts.....</b>	<b>11</b>
<b>2</b>	<b>Finanzielles Engagement bei Northvolt: Anlass und Überblick.....</b>	<b>12</b>
2.1	Eigenständige europäische und deutsche Batterieproduktion als Ziel .....	12
2.2	Überblick zum finanziellen Engagement.....	13
2.3	Exkurs: TCTF-Zuwendung (nicht ausgezahlt) .....	15
<b>3</b>	<b>Garantien für ungebundene Finanzkredite (UFK).....</b>	<b>17</b>
3.1	Grundlagen .....	17
3.2	UFK-Garantie zum Aufbau einer Batteriezellenproduktion in Schweden (Jahr 2020) .....	18
3.3	UFK-Garantie zur Erweiterung der Batteriezellenproduktion in Schweden (Jahr 2023) .....	21
<b>4</b>	<b>Brückenfinanzierung über Wandelanleihe .....</b>	<b>23</b>
4.1	Überblick über das Engagement .....	23
4.2	Wettbewerbsfähigkeit der Produkte auf begrenzter Informationsbasis beurteilt .....	28
4.3	Geplanter Aufbau weiterer Werke nur in Teilaspekten untersucht.....	30
4.4	Deutliche Produktivitätsverbesserung unterstellt .....	33
4.5	Rückzahlung der Wandelanleihe ohne unternehmensspezifische Risiken betrachtet ...	35
4.6	Keine Szenariobetrachtung für Planungsrisiken.....	38
<b>5</b>	<b>Vorläufige Würdigung.....</b>	<b>40</b>
<b>6</b>	<b>Erwiderung des BMW und des BMF .....</b>	<b>43</b>
<b>7</b>	<b>Abschließende Würdigung und Empfehlungen .....</b>	<b>45</b>
<b>8</b>	<b>Ausblick .....</b>	<b>50</b>

# Abkürzungsverzeichnis

---

## A

AA *Auswärtiges Amt*

## B

BMF *Bundesministerium der Finanzen*

BMWE *Bundesministerium für Wirtschaft und Energie*

BMZ *Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung*

## E

EIB *Europäische Investitionsbank*

## H

Haushaltsausschuss *Haushaltsausschuss des Deutschen Bundestages*

## I

IMA *Interministerieller Ausschuss*

IRA *Inflation Reduction Acts*

## K

KfW *Kreditanstalt für Wiederaufbau*

KfW IPEX *KfW IPEX-Bank GmbH*

KTF *Klimatransformationsfonds*

## L

Legal Red Flag Report *Legal Red Flag Due Diligence Report*

## N

Northvolt *Northvolt AB*

## S

Stellungnahme *Stellungnahme zum geplanten Finanzierungsvorhaben Northvolt AB im Zusammenhang mit der Ansiedlung einer Batteriefabrik in Heide*

## T

TCTF-Beihilferahmen *Temporary Crisis and Transition Framework der Europäischen Union*

## U

UFK-Garantie *Garantie für einen Ungebundenen Finanzkredit*

## W

WP-Gesellschaft *Wirtschaftsprüfungsgesellschaft*



# 0 Zusammenfassung

---

## 0.1

*Der Haushaltsausschuss des Deutschen Bundestages (Haushaltsausschuss) hat den Bundesrechnungshof am 29. Januar 2025 gebeten, die finanziellen Engagements des Bundes beim schwedischen Unternehmen **Northvolt AB** (Northvolt) zu prüfen. Northvolt hatte am 21. November 2024 in den USA **Insolvenz** beantragt. Zu dem Zeitpunkt war der Bund über zwei Instrumente bei Northvolt engagiert: Eine Garantie für einen ungebundenen Finanzkredit (UFK-Garantie) für das schwedische Werk in Skelleftea (für einen Kredit von 525 Mio. US-Dollar) und eine Wandelanleihe zur Unterstützung einer Werkserrichtung bei Heide (600 Mio. Euro). Die Engagements sollten dem Ziel der Europäischen Union und der Bundesregierung dienen, eine europäische Batteriezellenproduktion aufzubauen. Der endgültige finanzielle Schaden für den Bund ist aufgrund des laufenden Insolvenzverfahrens unklar.*

*Der Bundesrechnungshof hat geprüft, ob die Bundesregierung beim Eingehen der jeweiligen Engagements über **ausreichende Informationen** verfügte, **Chancen und Risiken** angemessen bewertete und **Entscheidungen nachvollziehbar** traf. Er hat dafür Informationen berücksichtigt, die ihm bis zum 31. März 2025 vorlagen. Er stellt unter Berücksichtigung der gemeinsamen Stellungnahme des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie (BMWE) und des Bundesministeriums der Finanzen (BMF) abschließend Folgendes fest. (Tzn. 1 und 2)*

## 0.2

*Die Entscheidung zur Übernahme der **UFK-Garantie im Jahr 2020** folgte einer etablierten Praxis. Sie beruhte auf Vorgaben des Haushaltsgesetzes und des Haushaltsplans sowie weiteren Regelungen. Der für die UFK-Garantie zuständige Interministerielle Ausschuss (IMA) entschied auf einer breiten Informationsgrundlage: Eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (WP-Gesellschaft) legte in einer gutachtlichen Stellungnahme die Chancen und Risiken des Vorhabens dar und der vom Bund beauftragte Mandatar bereitete die Ergebnisse für den IMA auf. Auf dieser Grundlage konnten die Bundesministerien Chancen und Risiken der UFK-Garantie bei ihrer Entscheidung berücksichtigen. Der Entscheidungsprozess und die Entscheidungsgrundlagen sind umfassend und nachvollziehbar dokumentiert. (Tz. 3)*

## 0.3

*Für die Entscheidung zur Wandelanleihe im Jahr 2023 lagen dem BMWE mehrere Unterlagen vor, insbesondere die **Stellungnahme** einer WP-Gesellschaft zur wirtschaftlichen Bewertung*

der damit verbundenen Chancen und Risiken. Wesentliche Voraussetzungen für den künftigen Erfolg des „Start-Ups“ Northvolt untersuchte sie allerdings nur eingeschränkt: So wies sie darauf hin, dass zur Wettbewerbsfähigkeit der Produkte zum Teil nur allgemein gehaltene Unterlagen vorlagen. Auch den für das geplante Unternehmenswachstum notwendigen Aufbau weiterer Werke untersuchte sie nur in Teilaspekten. Zu vorgesehenen Produktivitäts- und Ertragsverbesserungen lagen ebenfalls nur unvollständige Informationen vor. Eine Simulation zur Ausfallwahrscheinlichkeit der Wandelanleihe unterschätzte die Risiken für den Bund systematisch. Denn die als Vergleich herangezogenen Unternehmen waren überwiegend deutlich reifer als Northvolt und bereits mit Produkten im Wettbewerb etabliert. Zugleich enthielt die Stellungnahme keine Szenarioanalysen, um die Auswirkungen von Abweichungen bei wesentlichen Planungsparametern zu bewerten – obwohl solche Szenarien in vergleichbaren Fällen herangezogen werden.

Diese Lücken der Stellungnahme waren bereits in der Entscheidungsphase bekannt. Dies belegen eine Vielzahl kritischer Fragen, die im Vorfeld von Videokonferenzen gesammelt wurden. Zugleich lagen dem BMW aus anderen Quellen Hinweise auf Termin- und Kostenüberschreitungen zum schwedischen Werk vor. Das BMW hätte die Stellungnahme daher in mehrfacher Hinsicht nicht als hinreichende Entscheidungsgrundlage betrachten dürfen. Es hätte den Informationslücken und Risiken weiter nachgehen müssen. Es ist jedoch nicht zu erkennen, dass das BMW zentrale Annahmen des Unternehmenserfolgs hinterfragte. In der Gesamtschau stellte der Bundesrechnungshof fest, dass das BMW wesentliche Risiken der Wandelanleihe unzureichend ermittelt und bewertet hat. Es agierte stattdessen weitestgehend nach dem Prinzip Hoffnung. (Tz. 4)

## 0.4

Die Defizite in der Risikobetrachtung wurden durch Mängel im Entscheidungsverlauf erheblich begünstigt. So galt für die Bewertung von Risiken der Wandelanleihe vorliegend **kein Mehraugen-Prinzip**: Das BMW hat die Risiken der Wandelanleihe faktisch alleine bewertet. Denn im Gegensatz zur UFK-Garantie und der zwischenzeitlich angedachten Beteiligung an Northvolt gemäß § 65 BHO war das BMF bei der Wandelanleihe nicht dafür zuständig, eine eigene Risikobewertung durchzuführen.

Auch **versäumte** das BMW, **intern die erforderlichen Kapazitäten und Prozesse** zu etablieren, um die Vorgänge sachgerecht zu bearbeiten. So hat das für die Wandelanleihe zuständige Referat beispielsweise an anderer Stelle im BMW vorliegende Informationen nicht hinreichend berücksichtigt.

Das BMW **verstieß** zudem **gegen die Pflicht zur ordnungsgemäßen Aktenführung**, denn wesentliche Entscheidungsschritte zur Wandelanleihe dokumentierte es nicht. Damit entziehen sich wesentliche Handlungen der Nachvollziehbarkeit und einer externen Kontrolle, insbesondere die Videokonferenzen mit der WP-Gesellschaft sowie Hintergrundgespräche. Die

*Verstöße wiegen aufgrund der politischen und finanziellen Bedeutung des vorliegenden Falls besonders schwer. Zugleich stellten sie ein Hemmnis für die Prüfung des Bundesrechnungshofes dar. (Tz. 5)*

## 0.5

*In ihrer gemeinsamen Erwiderung zum Entwurf dieses Berichts (Erwiderung) haben **BMWE und BMF** darauf verwiesen, das Engagement bei Northvolt habe den strategischen Zielen von Europäischer Union und Bund entsprochen. Die Insolvenz von Northvolt sei maßgeblich durch externe Faktoren ausgelöst worden und nicht vorhersehbar gewesen. Auch andere Investoren hätten sich parallel zum Bund beteiligt. Die WP-Gesellschaft habe seinerzeit die wirtschaftlichen Risiken der Wandelanleihe unabhängig ermittelt und die Ergebnisse der Videokonferenzen in ihrer finalen Stellungnahme berücksichtigt. Das BMW habe den Vorgang „sauber geprüft“.*

*Das vom Bundesrechnungshof angeführte Mehraugenprinzip sehen die Ressorts als Widerspruch zur Verantwortung der Ressorts für den Haushaltsvollzug. Zudem sei das BMF bei der Beauftragung der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) zur Zeichnung der Wandelanleihe eingebunden gewesen, ebenso wie alle fachlich betroffenen Abteilungen innerhalb des BMW. (Tz. 6)*

## 0.6

*Der Bundesrechnungshof hält die Risikobewertung zur Wandelanleihe auch unter Berücksichtigung der Erwiderung der Ressorts für unzureichend. Denn es lagen seinerzeit bereits klare Anzeichen für Verzögerungen und Kostensteigerungen des Werkes in Schweden vor. Das BMW hat nicht belegt, dass es diese Entwicklungen vor Zeichnung der Wandelanleihe berücksichtigte. Dass spätere externe Entwicklungen nicht vorhersehbar waren, entbindet das BMW nicht von der Verantwortung, bekannte Geschäftsrisiken zu berücksichtigen. Der Verweis, andere Investoren hätten sich auch an Northvolt beteiligt, überzeugt ebenfalls nicht. So lagen dem BMW nicht zuletzt aus der UFK-Garantie zusätzliche Hinweise auf Risiken vor.*

*Auch der Verweis, dass die WP-Gesellschaft ihre Stellungnahme verantworte, greift zu kurz: Denn das BMW hätte aufgrund der in der Stellungnahme benannten Einschränkungen und der im BMW vorliegenden Anzeichen eigenständig kritisch prüfen müssen, ob die Stellungnahme für seine Zwecke ausreicht. Es ist nicht erkennbar, dass es diese kritische Prüfung vorgenommen hat oder die Stellungnahme in Folge der kritischen Fragen in den Videokonferenzen substantiell geändert wurde.*

*Die Ausführungen der Ressorts zum Mehraugenprinzip in der Bundesregierung und zum Informationsfluss sind aus Sicht des Bundesrechnungshofes irreführend und von den tatsächlichen Abläufen nicht gedeckt. Denn die Bewertung der Chancen und Risiken der Wandelanleihe oblag faktisch einem einzelnen Referat im BMW. (Tz. 7)*

## 0.7

*Der Bundesrechnungshof gibt der Bundesregierung die folgenden grundsätzlichen Empfehlungen. Sie*

- 1. muss Entscheidungen, sich bei Unternehmen zu engagieren, auf Grundlage ausreichender Risikoanalysen treffen. Sie sollte hierfür einen Anforderungskatalog entwickeln.*
- 2. sollte bei finanziellen Unterstützungsmaßnahmen in Form von marktgängigen Instrumenten immer ein Mehraugen-Prinzip gewährleisten.*
- 3. muss innerhalb der Ressorts und zwischen ihnen ausreichende personelle Kapazitäten und einen adäquaten Informationsfluss gewährleisten.*
- 4. muss ihrer Pflicht zur ordnungsgemäßen Aktenführung und Dokumentation durchgängig nachkommen. (Tz. 7)*

## 0.8

*Die weiteren Entwicklungen bezüglich des Engagements bei Northvolt bleiben angesichts des laufenden Insolvenzverfahrens ungewiss. Dies betrifft sowohl den finanziellen Schaden für den Bund als auch das Ziel des Bundes, eine Batteriezellenproduktion in Deutschland anzusiedeln.*

*Für die Perspektive des Standorts Heide dürfte die bisher nicht ausgezahlte Zuwendung eine wesentliche Rolle spielen. Vor einer künftigen Auszahlung wäre auch aus Sicht des BMW zu prüfen, ob die Voraussetzungen für die Zuwendung noch vorliegen.*

*Dabei sollte das BMW besonders begründen, ob hier die Förderung eines einzelnen Unternehmens weiterhin notwendig ist. Denn finanzielle Engagements des Bundes bei einzelnen Unternehmen bergen konzentrierte finanzielle Risiken für den Bund (Klumpenrisiken) sowie die Gefahr von Marktverzerrungen. Daher darf der Bund nur ausnahmsweise zugunsten einzelner Unternehmen in den Markt eingreifen. In der Regel sollte er sich darauf fokussieren, ordnungspolitisch und regulatorisch einen attraktiven Rahmen für alle Marktteilnehmer zu schaffen. (Tz. 8)*

# 1 Anlass und Gegenstand des Berichts

---

Am **29. Januar 2025** hat der **Haushaltsausschuss** den Bundesrechnungshof gebeten, das finanzielle Engagement des Bundes bei dem schwedischen Unternehmen Northvolt zu prüfen. Der Bund hatte sich in den vergangenen Jahren insbesondere bei der Errichtung einer Batteriezellenproduktion in Schweden (UFK-Garantie, 2020) und eines Werks bei Heide, Schleswig-Holstein (Wandelanleihe, 2023, gemeinsam mit dem Land Schleswig-Holstein), finanziell engagiert.

Hintergrund der Prüfbitte war, dass Northvolt am 21. November 2024 ein Verfahren nach **Chapter 11 des US-Insolvenzrechts** beantragt hatte, um sich unter gerichtlicher Aufsicht zu restrukturieren. Während des Verfahrens durfte Northvolt Forderungen seiner Gläubiger nicht bedienen. Dies betraf auch die Wandelanleihe.

Der Bund hatte die KfW **Ende des Jahres 2023** beauftragt, die **Wandelanleihe** zu zeichnen. Er hatte die KfW dabei von allen Kosten und Risiken der Transaktion freigestellt. Am 4. Dezember 2024 unterrichtete das BMF den Haushaltsausschuss über eine beabsichtigte überplanmäßige Ausgabe von 621 Mio. Euro. Die Mittel seien notwendig, damit der Bund seine Rechtspflichten gegenüber der KfW aufgrund des Ausfalls der Wandelanleihe erfüllen kann.<sup>1</sup> Der Bund erstattete der KfW den Betrag noch im Dezember 2024. Im März 2025 erstattete das Land Schleswig-Holstein dem Bund wiederum 300 Mio. Euro.

Der **finanzielle Schaden** für den Bund lässt sich derzeit **nicht abschließend** beziffern. Dieser hängt – ebenso wie die Zukunft des Standortes bei Heide – maßgeblich vom Verlauf des nunmehr in Schweden<sup>2</sup> durchgeführten Insolvenzverfahrens ab.<sup>3</sup> Die Batteriezellenproduktion in Schweden läuft mangels eines Investors im Juni 2025 aus.

Der Bundesrechnungshof teilt dem Haushaltsausschuss mit diesem **Bericht** das Ergebnis seiner Prüfung mit. Er beschreibt zunächst den Anlass für das finanzielle Engagement des Bundes bei Northvolt und stellt dieses im Überblick dar (Tz. 2). Vertieft betrachtet der Bundesrechnungshof im Anschluss die zwei finanziellen Engagements, bei denen ein finanzieller Schaden möglich (UFK-Garantie, Tz. 3) oder bereits eingetreten ist (Wandelanleihe, Tz. 4). Eine Northvolt bewilligte Zuwendung wurde bisher nicht ausbezahlt. Der Bundesrechnungshof stellt das bisherige Zuwendungsverfahren der Vollständigkeit halber in seinen wesentlichen Zügen dar (Tz. 2.2).

---

<sup>1</sup> Ausgabe bei Kapitel 0901 Titel 671 11 (Erstattung Wandelanleihe 600 Mio. Euro, Refinanzierungskosten 21 Mio. Euro).

<sup>2</sup> Seit dem 12. März 2025 führt Northvolt sein Insolvenzverfahren in Schweden durch. In der Folge wurde das Chapter 11-Verfahren in den USA auf Antrag von Northvolt (mit Verweis auf das Insolvenzverfahren in Schweden) eingestellt.

<sup>3</sup> So ist nicht ausgeschlossen, dass es im Zuge des Insolvenzverfahrens zu Rückflüssen kommt. Zugleich ist offen, ob die deutsche Projektgesellschaft (Northvolt Drei Project GmbH) auch künftig Teil des Northvolt Konzerns bleibt.

**Ziel der Prüfung** war es insbesondere zu bewerten, ob die Bundesregierung beim Eingehen der einzelnen finanziellen Engagements über eine **ausreichende Informationsbasis** zu Chancen und Risiken verfügte, diese bewertete und **Entscheidungen zum jeweiligen Entscheidungszeitpunkt nachvollziehbar** traf.

Der Bundesrechnungshof hat für seine Prüfung **Erhebungen** beim BMW<sup>4</sup>, beim BMF sowie bei der KfW durchgeführt. Er hat in seinem Bericht Informationen berücksichtigt, die ihm bis zum 31. März 2025 vorlagen. Das BMW und das BMF haben am 7. Mai 2025 eine gemeinsame **Erwiderung** zu einem Entwurf dieses Berichts abgegeben. Eine im Bericht genannte WP-Gesellschaft wurde zudem angehört. Die hieraus gewonnenen Erkenntnisse sind im vorliegenden Bericht berücksichtigt.

Eine für den Bericht wesentliche Quelle, die Stellungnahme einer WP-Gesellschaft, hat das BMW als Verschlussache – Vertraulich eingestuft. Da dieser Bericht keine besonders schützenswerten Geschäftsgeheimnisse enthält, ist nach Rücksprache mit dem BMW eine Einstufung als VS-Nur für den Dienstgebrauch hinreichend.

## 2 Finanzielles Engagement bei Northvolt: Anlass und Überblick

---

### 2.1 Eigenständige europäische und deutsche Batterieproduktion als Ziel

Zur Stärkung der Batterieforschung und -produktion initiierte die **EU-Kommission** bereits im Jahr 2017 eine „europäische Batterieallianz“.<sup>5</sup> Nach ihrer Darstellung ermöglichen Batterien die Energiewende und seien eine Schlüsseltechnologie für die Wettbewerbsfähigkeit der Automobilindustrie.

Entsprechend äußerte sich die **Bundesregierung in der 19. Legislaturperiode** gegenüber dem Parlament. Sie sehe eine Batteriezellenproduktion als wichtiges Element in der Wertschöpfungskette „Batterie“ in Deutschland an.

Das im Jahr 2016 gegründete **schwedische Unternehmen Northvolt** beabsichtigte, besonders nachhaltige **Batteriezellen** insbesondere für automobiler Anwendungen zu

---

<sup>4</sup> Von 2013 bis 2021 Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi), von 2021 bis 2025 Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (BMWK), seit 2025 Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWE). Der Bericht spricht unabhängig davon immer von „BMW“.

<sup>5</sup> Siehe hierzu: [KIC InnoEnergy SE, Kennispoort](#); abgerufen am 9. April 2025.

entwickeln und zu produzieren.<sup>6</sup> Deutsche Automobilhersteller haben in den vergangenen Jahren Abnahmeverträge in erheblichem Umfang mit Northvolt geschlossen. Darüber hinaus sind einige Automobilhersteller auch Anteilseigner. Eine erste Batteriezellenproduktion nahm Northvolt in Skelleftea (Schweden) im Jahr 2021 in Betrieb. Bis zur Entscheidung über die Wandelanleihe Ende 2023 produzierte Northvolt dort Batterien in Vorserie.

Northvolt plante ein starkes Wachstum und wollte hierfür auch weitere Werke aufbauen. Seit dem Jahr 2019 gab es Überlegungen, eine Batteriezellenproduktion in Deutschland zu errichten. Im **März 2022** gaben Vertreter des Landes Schleswig-Holstein und von Northvolt bekannt, ein **Memorandum of Understanding zur Errichtung eines Produktionsstandorts von Northvolt bei Heide** (Schleswig-Holstein) unterzeichnet zu haben. Hierfür gründete Northvolt die Northvolt Drei Project GmbH. Im weiteren Verlauf hinterfragte Northvolt sein geplantes Werk bei Heide. Gründe waren die sich im Jahr 2022 abschwächende globale Konjunktur sowie die Attraktivität des US-amerikanischen Inflation Reduction Acts (IRA, August 2022) bzw. vergleichbarer kanadischer Investitionsanreize für Batteriezellenhersteller. Als Reaktion intensivierte die Bundesregierung – im Verbund mit dem Land Schleswig-Holstein – ihre Bemühungen für eine Ansiedlung. Die Unterstützung von Northvolt zur Ansiedlung hatte in der Bundesregierung hohe politische Priorität. So richtete das Bundeskanzleramt im Herbst 2022 eine „Taskforce“ ein, um die Maßnahmen der Bundesregierung zu koordinieren.

## 2.2 Überblick zum finanziellen Engagement

Grundsätzlich darf der Bund nur ausnahmsweise zugunsten einzelner Unternehmen in den Markt eingreifen und muss dies besonders begründen.<sup>7</sup>

Der Bund hat Northvolt über zwei marktgängige Instrumente **finanziell unterstützt**:

### → UFK-Garantie für einen Finanzkredit (siehe Tz. 3):

Der Bund übernahm im Jahr 2020 eine Garantie für einen ungebundenen Finanzkredit eines Kreditinstituts an Northvolt über 80 % des Kreditvolumens von 525 Mio. US-Dollar (Haftungsrisiko: 420 Mio. US-Dollar). Die Garantie stand nicht im Zusammenhang mit dem geplanten Werk bei Heide, sondern zielte auf den Aufbau der Batteriezellenproduktion in Schweden, um deutsche Automobilhersteller mit hochwertigen Batteriezellen zu versorgen. Der Kredit wurde vollständig ausgereicht. Der Bund wurde bisher nicht aus der Garantie in Anspruch genommen.

<sup>6</sup> In einem weiteren Geschäftsbereich entwickelt Northvolt Batteriesysteme für industrielle Anwendungen. Diese werden an einem Produktionsstandort in Gdansk (Polen) hergestellt. Aufgrund der für Northvolt begrenzten Bedeutung des Geschäftsbereichs ist dieser Geschäftsbereich im Folgenden nicht weiter dargestellt.

<sup>7</sup> Diese Anforderungen folgen aus dem haushaltsrechtlichen Prinzip der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit sowie dem Wettbewerbsgrundsatz der Sozialen Marktwirtschaft. Auch das europäische Beihilferecht sieht die Unterstützung einzelner Unternehmen nur ausnahmsweise vor.



→ **Wandelanleihe (siehe Tz. 4):**

Die KfW zeichnete im Auftrag des Bundes („Zuweisungsgeschäft“) im Oktober 2023 eine Wandelanleihe von Northvolt in Höhe von 600 Mio. Euro. Dies war mit einer strikten Durchleitungspflicht der Gelder an die Northvolt Drei Project GmbH verbunden. Die Wandelanleihe sollte als Brückenfinanzierung dienen, um die Batteriezellenproduktion bei Heide aufzubauen. Der Bund sicherte die KfW hinsichtlich eines eventuellen Ausfalls und der Kosten der Wandelanleihe ab. Bei Beauftragung der KfW unterrichtete das BMF den Haushaltsausschuss über die außerplanmäßige Ausgabe (2,1 Mio. Euro) sowie die außerplanmäßige Verpflichtungsermächtigung (748 Mio. Euro).<sup>8</sup> Das Land Schleswig-Holstein sicherte Risiken aus der Wandelanleihe hälftig bis zu 300 Mio. Euro gegenüber dem Bund ab (zur Inanspruchnahme des Bundes aus dem Zuweisungsgeschäft siehe Tz. 1).

Zudem bewilligten das BMWF und das Land Schleswig-Holstein der Northvolt Drei Project GmbH am 1. Dezember 2023 eine **Zuwendung** von bis zu 700 Mio. Euro für den Zeitraum vom 1. Juli 2023 bis 31. Dezember 2025.<sup>9</sup> Die Zuwendung wurde bisher nicht ausgezahlt.

---

<sup>8</sup> Die Ausgaben bezogen sich auf bereits im Haushaltsjahr 2023 fällige Transaktions- und ähnliche Kosten. Die Verpflichtungsermächtigung umfasste insbesondere die Absicherung eines möglichen Schadens aus dem Ausfall der Wandelanleihe und künftige Zinszahlungen an die KfW.

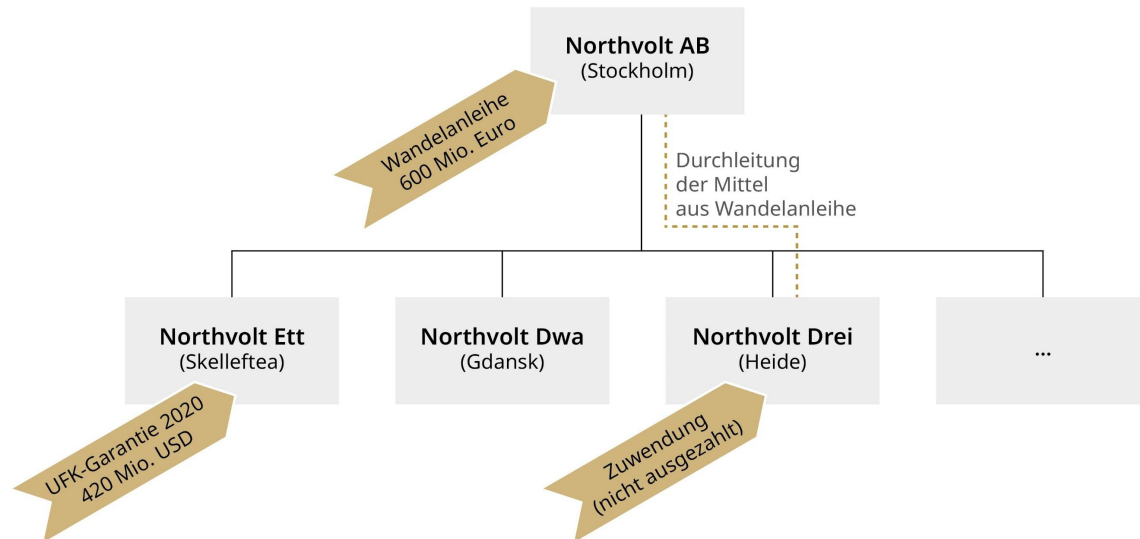
<sup>9</sup> Die Northvolt Drei Project GmbH beantragte die Zuwendung am 16. Juni 2023. Die Firma lautete zum Zeitpunkt der Antragstellung Northvolt Deutschland GmbH und das Unternehmen hatte seinen Sitz in München. Am 11. Januar 2024 wurde die Änderung der Firma in Northvolt Drei Project GmbH in das Handelsregister eingetragen.



Abbildung 1

## Finanzielles Engagement des Bundes in der vereinfachten Konzernstruktur von Northvolt

Der Bund ist über die verschiedenen Finanzierungsinstrumente bei verschiedenen Unternehmen der Northvolt-Gruppe finanziell engagiert.



Grafik: Bundesrechnungshof. Quelle: Unterlagen BMW.

Der Bund ist bei Northvolt außerdem **mittelbar finanziell involviert** in Form von Darlehen der Europäischen Investitionsbank (EIB) sowie der KfW IPEX-Bank GmbH (KfW IPEX). Über diese Engagements entschied nicht die Bundesregierung, sondern andere Akteure (EIB, KfW-IPEX). Ungeachtet dessen bestehen auch aus diesen Engagements Risiken für den Bundeshaushalt.<sup>10</sup>

## 2.3 Exkurs: TCTF-Zuwendung (nicht ausgezahlt)

Die Zuwendung wurde im Rahmen des Temporary Crisis and Transition Framework der Europäischen Union (**TCTF-Beihilferahmen**) gewährt.<sup>11</sup> Sie zielte auf den Aufbau einer Batteriezellenproduktion bei Heide. Das Werk sollte „zur Entwicklung einer innovativen, über den aktuellen Stand der Technik hinausgehenden sowie nachhaltigen und umweltverträglichen Batteriewertschöpfungskette in Deutschland und in der Europäischen Union beitragen und einen signifikanten Beitrag zu Beschäftigung und Wertschöpfung am Standort Deutschland leisten“. Der Bund und das Land Schleswig-

<sup>10</sup> Sonderbericht des Bundesrechnungshofes gemäß § 99 BHO zur „Wahrnehmung der Aufgaben durch die Bundesregierung im Hinblick auf die Beteiligung des Bundes an der Europäischen Investitionsbank“ (19. Juni 2024).

<sup>11</sup> Eine zuvor am 6. April 2022 bewilligte, aber noch nicht ausgezahlte Zuwendung in Höhe von bis zu 155,45 Mio. Euro hob das BMW im Zusammenhang mit der TCTF-Zuwendung im Einvernehmen mit Northvolt auf. Diese frühere Zuwendung wurde im Rahmen der Förderung wichtiger Vorhaben von gemeinsamem europäischen Interesse mit dem Binnenmarkt, Important Project of Common European Interest European Battery Innovation (IPCEI EuBatIn), gewährt.

Holstein vereinbarten, die Zuwendung im Verhältnis 80,5 zu 19,5 % zu finanzieren. Der Anteil des Bundes sollte in den Jahren 2023 bis 2025 aus dem Klima- und Transformationsfonds gezahlt werden.<sup>12</sup>

Zuständig für die Prüfung der Zuwendung war das BMW. Innerhalb des BMW verantwortlich war das Referat [REDACTED]. Es wurde vom Projektträger VDI/VDE Innovation + Technik GmbH unterstützt.

Der TCTF-Beihilferahmen sieht Beihilfen für die Beschleunigung von Investitionen in Sektoren vor, die für den Übergang zu einer klimaneutralen Wirtschaft von strategischer Bedeutung sind. Die EU-Kommission prüfte die beihilferechtliche Zulässigkeit über mehrere Monate auf der Grundlage umfangreicher Auskünfte von Northvolt. Diese umfassten neben einer mehrjährigen Geschäftsplanung des Unternehmens insbesondere einen wirtschaftlichen Vergleich der möglichen Produktionsstandorte bei Heide und in den USA (**kontrafaktische Analyse**). Denn im TCTF-Beihilferahmen können Zuwendungen in Ausnahmefällen bis zu der Höhe genehmigt werden, die der Zuwendungsempfänger nachweislich für eine gleichwertige Investition in einem Staat außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums erhalten könnte.<sup>13</sup> Die EU-Kommission stellte in ihrer Prüfung fest, dass die Zuwendung mit dem Binnenmarkt der Europäischen Union vereinbar ist. Die Höhe der Zuwendung sei vor dem Hintergrund einer möglichen Förderung Northvolts in den USA verhältnismäßig. Die Tragfähigkeit der Unternehmensplanung hat die EU-Kommission nicht eingehend geprüft. Am 8. Januar 2024 teilte die EU-Kommission der Bundesregierung mit, keinen Einspruch gegen die geplante Zuwendung zu erheben.

Das **BMF verweigerte zunächst sein Einvernehmen** zur Auszahlung der Zuwendung, weil es die vom BMW vorgesehene Besicherung in Form von Pfandrechten an Unternehmensanteilen der Northvolt Drei Project GmbH nicht für angemessen hielt.<sup>14</sup> Denn geriete das Unternehmen in Schieflage, verlören die verpfändeten Anteile erheblich an Wert. Gerade in diesen Fällen sei jedoch eine effektive Absicherung von Erstattungsansprüchen geboten.

Am 13. Mai 2024 **erteilte das BMF sein Einvernehmen** unter der Maßgabe, dass das BMW sich dingliche Rechte an besonders werthaltigen, körperlichen Gegenständen (Grundstücke, Anlagen/Maschinen u. ä.) zur Absicherung einräumen lässt. Northvolt hat bis zum 31. März 2025 keine Sicherheiten in Form dinglicher Rechte gestellt. Der Bund hat daher **bisher keine Zuwendungsmittel ausgezahlt**.

---

<sup>12</sup> Kapitel 6092 Titel 893 04.

<sup>13</sup> Mitteilung der EU-Kommission 2023/C 101/03 vom 17. März 2023 zum Befristeten Rahmen für staatliche Beihilfen zur Stützung der Wirtschaft infolge des Angriffs Russlands auf die Ukraine – Krisenbewältigung und Gestaltung des Wandels („TCTF“-Mitteilung), Randnummer 86.

<sup>14</sup> Einvernehmen nach Verwaltungsvorschrift (VV) Nummer 15.3 zu § 44 BHO. Bei nicht rückzahlbaren Zuwendungen ist ein etwaiger Erstattungsanspruch regelmäßig über dingliche Rechte an Gegenständen abzusichern (VV Nummer 5.6.1 zu § 44 BHO).

Der Zuwendungsbescheid gegenüber der Northvolt Drei Project GmbH ist **weiterhin rechtskräftig**. Zudem ist die Northvolt Drei Project GmbH nicht unmittelbar vom Insolvenzverfahren des Konzerns betroffen. Ob und wann die Zuwendung ausgezahlt wird, ist nicht absehbar. Sofern Northvolt sich erfolgreich restrukturiert, ist nach Angaben des BMW eine Auszahlung künftig denkbar. Eine Auszahlung setze jedoch eine intensive Prüfung der dann maßgeblichen Rahmenbedingungen voraus. In der Folge sei eine Änderung des Zuwendungsbescheides, aber auch ein Widerruf denkbar.

## 3 Garantien für ungebundene Finanzkredite (UFK)

---

### 3.1 Grundlagen

Der Bund kann UFK-Garantien übernehmen, also für von Banken ausgereichte Kredite an ausländische Kreditnehmer. Mit der Garantie sichert der Bund Kreditgeber von Vorhaben im Ausland gegen wirtschaftliche und politische Ausfallrisiken ab. Er darf eine Garantie nicht übernehmen, wenn er mit hoher Wahrscheinlichkeit in Anspruch genommen wird.<sup>15</sup> Die Verwaltung dieser Garantien übernimmt ein Mandatar für den Bund.

Anforderungen für die Übernahme von UFK-Garantien und weitere Einzelheiten sind gesetzlich<sup>16</sup> und durch verbindliche Erläuterungen der Vorbemerkungen zu Kapitel 3208 des Haushaltsplans geregelt. Der Mandatar hat ergänzende Allgemeine Bedingungen<sup>17</sup> und Praktische Informationen<sup>18</sup> herausgegeben.<sup>19</sup>

Förderungswürdig sind insbesondere Vorhaben, die die Versorgungssicherheit deutscher Unternehmen mit Rohstoffen erhöhen.<sup>20</sup> Seit einigen Jahren übernimmt der Bund auch UFK-Garantien für Transformationsprojekte.<sup>21</sup> Solche Vorhaben haben nicht Rohstoffe, sondern daraus produzierte Zwischenprodukte zum Gegenstand. Nach Ausführungen von BMW und BMF bestehe bei solchen Vorhaben zum

---

<sup>15</sup> VV Nummer 5 zu § 39 BHO und Haushaltsplan des Bundes des jeweiligen Jahres, Kapitel 3208, Vorbemerkungen.

<sup>16</sup> Insbesondere § 3 Absatz 1 Nummer 2 Buchstabe a des Gesetzes über die Feststellung des Bundeshaushaltsplans für das jeweilige Haushaltsjahr.

<sup>17</sup> Allgemeine Bedingungen zu UFK-Garantien, Stand: September 2020.

<sup>18</sup> Praktische Informationen zur Übernahme von Bundesgarantien für Ungebundene Finanzkredite, Stand: Juli 2017.

<sup>19</sup> Der Mandatar darf alle den Abschluss und die Abwicklung der Garantie betreffenden Erklärungen namens und im Auftrag des Bundes abgeben und entgegennehmen.

<sup>20</sup> Praktische Informationen zur Übernahme von Bundesgarantien für Ungebundene Finanzkredite, Stand: Juli 2017, Voraussetzungen für die Garantieübernahme.

<sup>21</sup> UFK-Garantien für Transformationsprojekte sind seit dem Jahr 2023 als Klima-UFK-Garantien etabliert.

Entscheidungszeitpunkt regelmäßig ein Restrisiko aus der noch nicht abgeschlossenen Produktentwicklung. Dies werde in Kauf genommen.

## **Beteiligte Akteure**

Die Entscheidung, den Antrag auf Übernahme einer UFK-Garantie anzunehmen, trifft der Interministerielle Ausschuss (IMA). Darin sind das BMW, das BMF, das Auswärtige Amt (AA) sowie das Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (BMZ) vertreten. Die Federführung hat das BMW. Entscheidungen trifft der IMA im Konsens der Beteiligten.

Gegenüber der Bank als Garantienehmer vertritt das BMW den Bund – wiederum vertreten durch den Mandatar.

Innerhalb des BMW liegt die fachliche Zuständigkeit für UFK-Garantien beim Referat V C 2 (Exportfinanzierung, Exportkreditgarantien, strategische Auslandsprojekte).<sup>22</sup> Dieses verantwortet die Prüfung von UFK-Garantien, unabhängig vom inhaltlichen Schwerpunkt des zu fördernden Vorhabens.

## **3.2 UFK-Garantie zum Aufbau einer Batteriezellenproduktion in Schweden (Jahr 2020)**

Im Juni 2019 fragte Northvolt AB beim Mandatar an, ob die Finanzierung einer Batteriezellenproduktion am Standort Skelleftea in Schweden über eine UFK-Garantie rohstoffwirtschaftlich förderungswürdig ist. Deutsche Abnehmer sollten auf Basis langfristiger Lieferverträge die Batteriezellen zur Weiterverarbeitung zu Batteriesystemen für den Einsatz in Elektroautos beziehen. Im Juli 2019 stufte der IMA das Vorhaben als förderungswürdig ein.<sup>23</sup> Ebenfalls im Juli 2019 beantragte eine konsortialführende Bank bei dem Mandatar, einen Kredit von bis zu 600 Mio. US-Dollar<sup>24</sup> an die schwedische Projektgesellschaft zur Errichtung der Batteriezellenproduktion (Northvolt Ett AB) in Deckung zu nehmen.

## **Ausführungen in den entscheidungsrelevanten Unterlagen**

Wesentliche Entscheidungsgrundlage für den Bund war eine gutachtliche Stellungnahme einer WP-Gesellschaft zur Tragfähigkeit des Projekt- und Finanzierungskonzepts. Die Stellungnahme zur Planung des Vorhabens beruhte im Wesentlichen auf

---


<sup>22</sup> Stand 31. März 2025.

<sup>23</sup> Daneben stufte der Staatssekretärsausschuss für strategische Auslandsprojekte/das BMW das Vorhaben am 3. September 2019 als „strategisches Auslandsprojekt“ ein.

<sup>24</sup> Zuzüglich Finanzierungskosten.

Unterlagen des Unternehmens, zudem auf Berichten von weiteren Sachverständigen.<sup>25</sup> Die WP-Gesellschaft stellte fest, dass die Batteriezellenproduktion auf Grundlage des vorgelegten Projekt- und Finanzierungskonzeptes unter Berücksichtigung der gegebenen Hinweise und Empfehlungen durchführbar und tragfähig ist. Sie stellte die Annahmen und Grundlagen des Vorhabens als Basisfall (Base Case) ausführlich dar. Zudem stellte sie in Szenarioanalysen dar, wie sich Änderungen wesentlicher Annahmen auswirken würden, insbesondere

- Erhöhung der Investitionskosten,
- Bauzeitverzögerung und Steigerung der Investitionskosten,
- Erhöhung der Betriebskosten und
- Reduzierung der Abnahmemenge.

Die Stellungnahme betrachtete auch, welche Preis- oder Mengenverfehlung die Tilgungsfähigkeit des Projekts gefährdet. Dies war jeweils bei einer Verfehlung um rund  der Fall. Die WP-Gesellschaft legte im Dezember 2019 ihre Stellungnahme und im April 2020 eine aktualisierte Fassung vor.

Auf dieser Grundlage erstellte der Mandatar einen Prüfbericht als Entscheidungsvorlage für den IMA. Unter Berücksichtigung der Szenarioanalysen kam er zu dem Ergebnis, dass die Schuldendienstfähigkeit des Projekts auch bei Verschlechterungen der ursprünglichen Annahmen gewährleistet sei.<sup>26</sup>

Das BWME hielt in einer Leitungsvorlage fest, die Tragfähigkeitsanalyse der Gutachter und des Mandatars lege dar, dass dem Projekt verschiedene Risiken immanent seien. Unter anderem handele es sich um eine neuartige Batteriezellentechnik, deren Großserientauglichkeit bislang noch nicht umfassend getestet sei.

Für UFK-Garantien kommen grundsätzlich nur „technisch und kommerziell ausgereifte“ Vorhaben zur Indeckungnahme in Betracht.<sup>27</sup> Der Mandatar führte dazu in seinem Prüfbericht aus, ein technischer Sachverständiger habe Northvolt die entsprechende Kompetenz für diese Entwicklung bestätigt. Northvolt arbeite in enger Abstimmung mit der Automobilindustrie kooperativ an den technischen Spezifikationen. Das BMW ver- wies im Verlauf der Prüfung des Bundesrechnungshofes darauf, dass die technische Ausgereiftheit bei Transformationsprojekten in einem weitergehenden Sinne zu verstehen sei.

<sup>25</sup> Diese umfassten einen „Market Report“, einen „Supply Chain Report“, eine „Technical Due Diligence“ und eine Legal Due-Diligence.

<sup>26</sup> Nur bei Kostenerhöhungen und gleichzeitigen Projektverzögerungen würde der Schuldendienstdeckungsgrad (Debt-Service Coverage Ratio; DSCR) zu Beginn der Rückzahlungsperioden im Minimum unter 1,0x sinken. Diese Unterdeckungen könnten über Ziehungen aus dem Schuldendienstreservenkonto ausgeglichen werden. In beiden Fällen wären die Kostenüberschreitungen durch das Contingent Equity abgedeckt.

<sup>27</sup> Praktische Informationen zur Übernahme von Bundesgarantien für Ungebundene Finanzkredite, Stand: Juli 2017.

Der Mandatar erklärte im Oktober 2020 die Garantie, den Kredit in Höhe von 525 Mio. US-Dollar zu 80 % in Deckung zu nehmen (Haftungsrisiko: 420 Mio. US-Dollar). Der Kreditbetrag war im Juni 2023 vollständig ausgezahlt.

Northvolt finanzierte das Vorhaben über weitere Kredite, die von der französischen, südkoreanischen und japanischen Exportkreditagentur besichert sind. Die Konditionen seien unter den vier beteiligten Exportkreditagenturen abgestimmt.

## Nachfolgende Anpassungen

Im weiteren Verlauf beantragte die kreditgebende Bank dreimal, trotz Änderungen der Grundlagen des abgesicherten Kredits, zu bestätigen, dass die Garantie fortgelte. Der Mandatar erstellte für jeden Vorgang einen gesonderten Vermerk als Entscheidungsgrundlage für den IMA:

Zur **ersten Bestätigung** legte der Mandatar dem BMW und BMF im **Januar 2022** einen Vermerk vor. Anlass war unter anderem, dass

- die Gesamtkosten des Vorhabens um mehr als 20 % gestiegen waren;
- die Fertigstellung von Anlagen und auch die Anlaufphase länger dauern würden;
- eine Verschiebung der Batteriezellenauslieferungen bei einem der Abnahmeverträge vereinbart worden sei. Ursache seien Verzögerungen bei der Fahrzeugentwicklung des Kunden sowie Verschiebungen bei der Inbetriebnahme der Batteriezellenproduktion.<sup>28</sup>

Dadurch werde es in den Jahren 2022 und 2023 zu einer deutlichen Reduzierung der Verkaufsmengen kommen.

Der Mandatar führte aus, dass die Bank die Änderungsanträge als unkritisch angesehen habe. Unter anderem seien die ermittelten Kostenanstiege vollständig durch zusätzlich bereitgestellte Eigenmittel der Muttergesellschaft gedeckt. Diese zusätzlichen Eigenmittel würden das hohe Engagement und die große strategische Bedeutung des Projekts für die Muttergesellschaft und ihre Anteilseigner untermauern. Die Kostenerhöhungen und zeitlichen Verzögerungen erschienen dem Mandatar vor diesem Hintergrund vertretbar.

Noch im Januar 2022 stimmten das BMW und das BMF den Änderungen zu.

Die **zweite Bestätigung** wurde **Ende 2022** beantragt. Sie stand im Zusammenhang mit der Erweiterung der Batteriezellenproduktion in Schweden, um die dortige Produktionskapazität zu vervierfachen. Für diese Erweiterung strebte Northvolt ebenfalls eine UFK-Garantie an (siehe Tz. 3.3). Der durch die bestehende UFK-Garantie gedeckte Kredit sollte umfinanziert und in die neue Finanzierungsstruktur eingebettet werden.

---

<sup>28</sup> Auch bei einem weiteren Kunden könne es wegen Verzögerungen bei der Fahrzeugentwicklung zu Verzögerungen bei der Abnahme von Batteriezellen kommen.

Einzelne Bedingungen der bestehenden UFK-Garantie sollten vor dem Inkrafttreten der neuen UFK-Garantie geändert werden, insbesondere um einen reibungslosen Übergang zu ermöglichen. Etwaige Risiken würden durch (geplante) Eigenkapitalnachsüsse und das Vorhalten eines Reservepuffers begrenzt. Zudem sollte die vertraglich bereits vorgesehene Option ausgeübt werden, die Tilgung der ersten Rate um sechs Monate aufzuschieben. Auf Vorschlag des Mandatars stimmte der IMA den Änderungen im Februar 2023 zu.

Zur **dritten Bestätigung** legte der Mandatar im November 2023 einen Vermerk vor. Die Änderungen standen ebenfalls im Zusammenhang mit der Erweiterung der Batteriezellenproduktion in Schweden (siehe Tz. 3.3). Beantragt war u. a., die erste Tilgungsrate erneut zu verschieben. Dies sei laut Northvolt notwendig gewesen, weil

- die zur Verfügung stehenden Finanzmittel für die Finanzierung des Unternehmens genutzt werden sollten;
- sich die Batteriezellenauslieferungen in den Jahren 2023 bis 2025 verringerten (bei gleichbleibender/höherer Gesamtliefermenge über die gesamte Vertragslaufzeit). Hintergrund seien Verzögerungen beim Produktionshochlauf bei Northvolt sowie bei den Investitions- und Produktionsplanungen der Abnehmer.

Im November 2023 stimmte der IMA dem Antrag zu und damit auch einer Verschiebung der ersten Tilgungsrate um nochmals sechs Monate.

### 3.3 UFK-Garantie zur Erweiterung der Batteriezellenproduktion in Schweden (Jahr 2023)

Im Oktober 2022 beantragte ein anderes Bankenkonsortium eine UFK-Garantie für die Erweiterung der Produktionskapazitäten von Northvolt in Skelleftea. Die neue UFK-Garantie sollte dabei mit der bestehenden UFK-Garantie zusammengeführt werden (siehe Tz. 3.2). Der insgesamt zu garantierende Darlehensbetrag belief sich auf insgesamt 2 Mrd. US-Dollar. Mit der Erweiterung beabsichtigte Northvolt die Produktionskapazitäten zunächst um zwei Produktionslinien (Phase 1) und später um eine dritte Produktionslinie (Phase 2) zu erweitern.

#### Ausführungen in den entscheidungsrelevanten Unterlagen

Im Februar 2023 hielt der Mandatar das Projektkonzept gegenüber dem IMA für geeignet, es von einer WP-Gesellschaft vertieft prüfen zu lassen. In der gutachtlichen Stellungnahme seien u. a.

- ein besonderer Fokus auf die Fertigstellungsrisiken und dabei insbesondere auf mögliche Ursachen für Bauzeitverzögerungen und Kostensteigerungen zu legen,

- die Betriebs- und Technologierisiken zu bewerten und
- Auswirkungen von Änderungen in Szenarioberechnungen zu untersuchen.

Die gutachtliche Stellungnahme lag im November 2023 vor. Auf dieser Basis stellte der Mandatar die grundsätzliche wirtschaftliche Tragfähigkeit fest. Noch im November stimmte der IMA der Indeckungnahme der Refinanzierung des im Jahr 2020 ausgereichten Darlehens (siehe Tz. 3.2) sowie des Darlehens für die erste Phase der Erweiterung zu. Dies stand unter der Bedingung, dass Northvolt noch einzelne Nachweise erbringt. Die zweite Phase der Erweiterung war nicht Gegenstand der Entscheidung.

## Anpassung des Antrags

Anfang 2024 stornierte ein deutscher Automobilhersteller seine Bezugsmengen aus dem Werk in Skelleftea.<sup>29</sup> Ursache seien die Verzögerungen beim Produktionshochlauf in Skelleftea und eine neue technische Ausrichtung von zukünftigen Modellreihen des Automobilherstellers.

Aus diesem Anlass legte der Mandatar dem BMW und dem BMF im Mai 2024 einen Vermerk vor und empfahl, die Förderungswürdigkeit zu bestätigen. Das BMW und BMF stimmten noch im Mai 2024 zu.

## Aktueller Stand

Die abschließende Zustimmung zur UFK-Garantie für die Erweiterung der Batteriezellenproduktion blieb aus, weil Northvolt die geforderten Nachweise nicht erbrachte. Mit Beginn des Chapter 11-Verfahrens waren die Voraussetzungen für die UFK-Garantie zur Erweiterung der Batteriezellenproduktion entfallen.

### Zwischenfazit zu den UFK-Garantien

Über die Gewährung von UFK-Garantien wurde entsprechend einer etablierten Praxis entschieden. Diese Praxis beruht auf den Vorgaben des Haushaltsgesetzes und des Haushaltsplans sowie weiteren Regelungen.

Demnach ließ sich der IMA die Chancen und Risiken des Vorhabens in gutachtlichen Stellungnahmen einer WP-Gesellschaft darlegen. Für spezielle Themenbereiche floss zudem die Expertise weiterer Dritter ein. Der Mandatar bereitete die Ergebnisse auf, nahm eine eigene Einschätzung vor und unterbreitete dem IMA Beschlussvorschläge. Entsprechend wurde auch bei den nachfolgenden Bestätigungen der UFK-Garantien verfahren, die aus Anlass geänderter Grundlagen notwendig wurden.

<sup>29</sup> Mit dem Hersteller solle eine neue Zellentwicklung vorangetrieben werden. Die Lieferungen dazu sollten vom Werk Skelleftea auf das Werk in Deutschland übertragen werden.



Auf dieser Grundlage konnten die Bundesministerien bei ihrer Entscheidung die Chancen und Risiken abwägen. Der Entscheidungsprozess und die Entscheidungsgrundlagen sind dokumentiert.

Ob und in welcher Höhe dem Bund aus der Garantieerklärung vom 13. Oktober 2020 ein finanzieller Schaden entsteht, bleibt abzuwarten.

## 4 Brückenfinanzierung über Wandelanleihe

### 4.1 Überblick über das Engagement

Die Bundesregierung wollte im Jahr 2022 die Ansiedlung des Werks von Northvolt bei Heide mit einer Brückenfinanzierung unterstützen. Zu diesem Zeitpunkt hatte Northvolt noch einen „Start-up-Charakter“<sup>30</sup>: Es produzierte erste serienreife Batteriezellen im schwedischen Werk, allerdings in geringeren Mengen und mit höheren Ausschussquoten als in einer etablierten Serienproduktion. Es realisierte trotz steigender Umsätze seit Jahren wachsende Verluste. Die vom Unternehmen erstellte Planung sah für die kommenden Jahre ein massives Umsatzwachstum durch das Anlaufen der Serienproduktion und den Aufbau weiterer Werke vor. Zugleich wollte Northvolt die Produktivität massiv verbessern und in einigen Jahren die operative Profitabilität<sup>31</sup> erreichen.

Zuständig für die Prüfung der geplanten Brückenfinanzierung war das BMWF, dort das Referat [REDACTED].<sup>32</sup> Diesem standen für die Befassung mit der TCTF-Zuwendung (siehe Tz. 2.2) sowie der Brückenfinanzierung nach eigener Aussage rund 1,5 Vollzeitäquivalente zur Verfügung. Es band zu einzelnen Aspekten weitere Referate ein.<sup>33</sup> Nicht eingebunden war das für die UFK-Garantie zuständige Referat V C 2.

<sup>30</sup> Der Begriff „Start-Up“ wird in nachfolgend beschriebener Stellungnahme der WP-Gesellschaft mehrfach verwendet.

<sup>31</sup> Die in nachfolgend beschriebener Stellungnahme der WP-Gesellschaft dargestellte Planung stellte das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (Earnings before interest and tax, EBIT) bzw. das Ergebnis vor Zinsen und Steuern und Abschreibungen (Earnings before interest, tax, depreciation and amortization, EBITDA) dar.

<sup>32</sup> Stand: 31. März 2025.

<sup>33</sup> Es befasste per Mitzeichnung von Leitungsvorlagen insbesondere die Referate WE A 1 (zur Ausgestaltung der Verträge mit der KfW), WE A 5 (zur zwischenzeitlich angedachten Beteiligung gemäß § 65 BHO), EA 7 („Beihilfekontrollpolitik“) sowie Z-HA und Z-KTF (bezüglich der haushalterischen Umsetzung).

## Ausgestaltung der Brückenfinanzierung

Zunächst plante das BMW ab **Herbst 2022** in Abstimmung mit Northvolt, dass der Bund Minderheitsgesellschafter der deutschen Projektgesellschaft bei Heide wird und ihr insgesamt 600 Mio. Euro über Eigenkapital und Gesellschafterdarlehen bereitstellt. Es ging ursprünglich von einer Entscheidung innerhalb weniger Monate aus. Das BMW wollte sich dabei nur für die Errichtungs- und Anlaufphase des Werks finanziell engagieren und später zurückziehen. Es wollte dann die Eigenkapitalanteile verkaufen und sich das Gesellschafterdarlehen zurückzahlen lassen.

Im weiteren Verlauf änderte das BMW seine Planungen: Der Bund sollte das Unternehmen auf Ebene der Muttergesellschaft Northvolt AB durch Zeichnung einer Wandelanleihe<sup>34</sup> finanziell unterstützen. Die Bundesmittel sollten verpflichtend an die Projektgesellschaft für das Werk bei Heide durchgeleitet werden. Für Northvolt war ein einseitiges Wandlungsrecht vorgesehen, durch das der Bund ohne weiteres Zutun Gesellschafter von Northvolt AB hätte werden können. Im **Juni 2023** beantragte das BMW gemäß § 65 BHO, dass das BMF in die Zeichnung der Wandelanleihe einwilligt. Diese Einwilligung des BMF ist erforderlich, bevor der Bund sich als Gesellschafter an Unternehmen beteiligt. Zugleich unterrichtete das BMW den Bundesrechnungshof.

Das BMF äußerte in einem internen Vermerk „ordnungspolitische, beihilferechtliche und haushalterische Bedenken“ hinsichtlich einer Beteiligung. Seine Einwilligung blieb daher zunächst offen. Der Bundesrechnungshof nahm am 5. Juli 2023 kritisch gegenüber dem BMW Stellung.<sup>35</sup>

Im weiteren Verlauf modifizierten BMW und Northvolt die Wandelanleihe derart, dass der Bund künftig nicht gegen seinen Willen zum Northvolt-Gesellschafter werden konnte. Eine Einwilligung des BMF nach § 65 BHO war damit nicht mehr erforderlich. Im **September 2023** zog das BMW seinen entsprechenden Antrag beim BMF zurück. Diese Umgestaltung stimmte das BMW im Vorfeld mit dem BMF ab.

Im **Oktober 2023** beschloss das BMW, das finanzielle Engagement einzugehen. Es beauftragte gemeinsam mit dem BMF die KfW mit der Zeichnung der Wandelanleihe (Zuweisungsgeschäft). Der Haushaltsausschuss nahm in diesem Zusammenhang die Information über eine außerplanmäßige Verpflichtungsermächtigung zur Absicherung der KfW zur Kenntnis. Ebenfalls im Oktober 2023 unterzeichneten die KfW und Northvolt entsprechende Verträge. Damit betrug die Anbahnungsphase der Transaktion insgesamt mehr als ein Jahr.

---

<sup>34</sup> Diese Form der Mittelaufnahme war bei Northvolt bereits etabliert. Mit dieser „marktüblichen“ Ausgestaltung entsprach das Instrument nach Darstellung des BMW den beihilferechtlichen Vorgaben.

<sup>35</sup> Der Bundesrechnungshof wies u. a. auf die hohen Unsicherheiten bezüglich der künftigen Unternehmensentwicklung hin. Er stellte klar, dass seine Stellungnahme auf einer eingeschränkten Informationsgrundlage beruht.

## Informationsgrundlagen für die Investitionsentscheidung

Um Risiken eines Engagements beurteilen zu können, beauftragte das BMWE insbesondere zwei Berichte, die wirtschaftliche und rechtliche Aspekte betrachteten. Ihm lagen auch Unterlagen zu weiteren Förderungen Northvolts vor:

### → **Bericht einer WP-Gesellschaft:**

Im Oktober 2022 beauftragte das BMWE eine WP-Gesellschaft, die „Tragfähigkeit, Wirtschaftlichkeit und Risiken“ eines Engagements zu untersuchen. Sie sollte „Grundlage für die bundesseitige Entscheidung über den Finanzierungsbeitrag“ sein. In Erwartung einer schnellen Transaktion war sie zunächst in „einem sehr engen Zeitfenster“ und „auf Basis eines voraussichtlich nicht den üblichen Anforderungen an ein solches Finanzierungsvorhaben gerecht werdende[n] ‚Unterlagen-Set‘ zu erstellen. Aufgrund der angepassten Transaktionsstruktur ergänzte das BMWE den Auftrag der WP-Gesellschaft im März 2023. Er umfasste schließlich (1) eine Analyse der zukünftigen Marktfähigkeit der Northvolt-Technologie, (2) eine Analyse der vom Unternehmen erstellten Planung zum Werk bei Heide und zu Northvolt insgesamt sowie (3) eine wirtschaftliche Analyse der Rückführbarkeit der Wandelanleihe.<sup>36</sup> Die finale „Stellungnahme zum geplanten Finanzierungsvorhaben Northvolt AB im Zusammenhang mit der Ansiedlung einer Batteriefabrik in Heide“ (Stellungnahme) datiert auf den 15. Juni 2023.<sup>37</sup>

### → **Bericht einer Anwaltskanzlei:**

Im Frühjahr 2023 beauftragte das BMWE über die KfW eine Anwaltskanzlei mit der Analyse der rechtlichen Verhältnisse<sup>38</sup>. Sie sollte im Wesentlichen bereits bestehende Berichte des Unternehmens aus früheren Finanzierungsrunden sichten und „major key issues“<sup>39</sup> identifizieren. Der finale Bericht mit dem Titel „Legal Red Flag Due Diligence Report“ (Legal Red Flag Report)<sup>40</sup> datiert auf den 12. Juni 2023.

### → **Weitere Unterlagen:**

Dem BMWE lagen zudem Unterlagen aus dem ersten Verfahren zur UFK-Garantie vor, insbesondere die gutachtliche Stellungnahme einer WP-Gesellschaft vom 7. April 2020 zum abzusichernden Projekt im schwedischen Werk (UFK 2020, siehe Tz. 3.2). Das BMWE verfügte auch über erste Informationen aus dem zweiten Verfahren für eine UFK-Garantie zur Erweiterung des schwedischen Werks (UFK 2023, siehe Tz. 3.3). Außerdem lagen dem BMWE aus dem Zuwendungsverfahren ab Juni 2023 Informationen zum geplanten Werk bei Heide vor (siehe Tz. 2.2).

<sup>36</sup> Zusätzlich wurde die WP-Gesellschaft mit einem sog. „Private Investor Test“ beauftragt. Hierzu besteht ein separater Bericht, der für die vom Bundesrechnungshof geprüfte Fragestellung nicht relevant ist.

<sup>37</sup> Hinweis: Es handelt sich bei dieser Stellungnahme um die vom BMWE teilweise als „Gutachten“ bzw. als „Due Diligence“ bezeichnete Unterlage (beispielhaft: Drucksache 20/14810, Antwort des Staatssekretärs Udo Philipp vom 29. Januar 2025 auf Frage Nummer 9).

<sup>38</sup> Dies umfasste vor allem die rechtliche Analyse von Konzern- und Finanzierungsstruktur und Liefer- und Abnahmeverträgen.

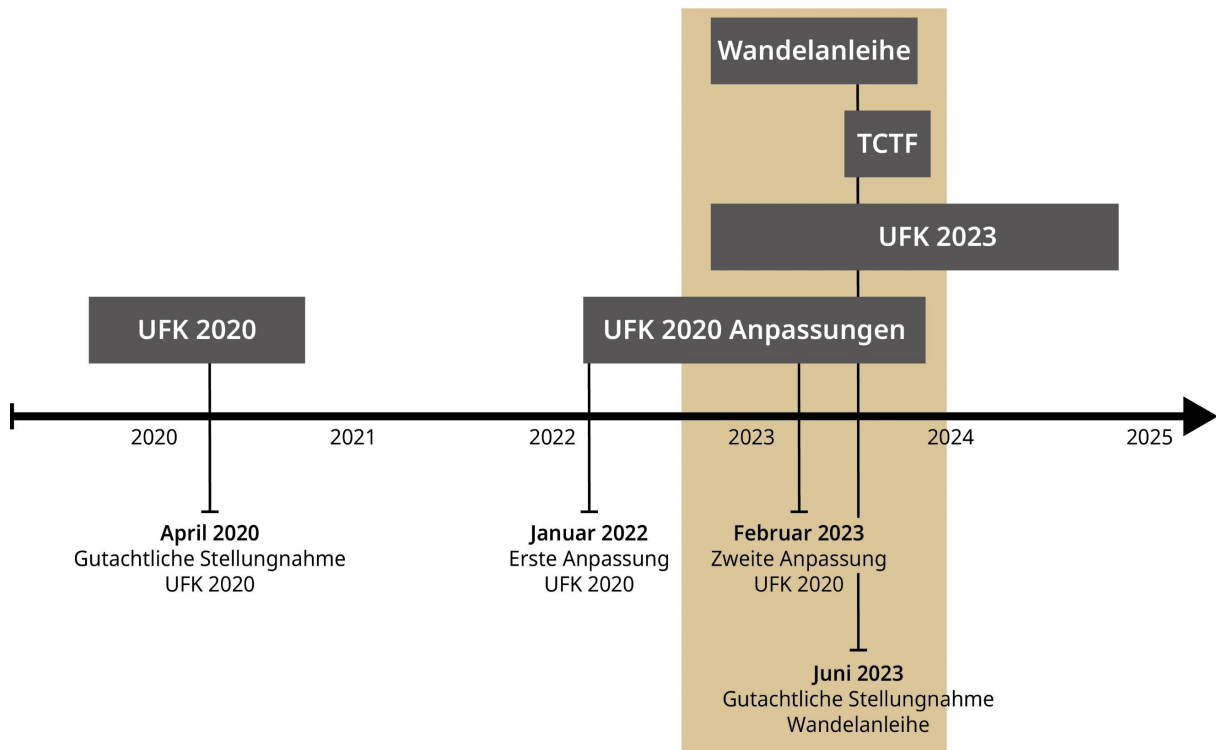
<sup>39</sup> Der Begriff „major key issues“ ist als „zentrale Probleme“, „Kernfragen“, oder „Schlüsselthemen“ zu übersetzen.

<sup>40</sup> Unter einem Red Flag Report wird ein Bericht verstanden, der sich auf die zentralen Probleme fokussiert.

Abbildung 2

## Zeitliche Abfolge der Engagements

Zum Zeitpunkt der Entscheidung über die Wandelanleihe lagen der Bundesregierung Informationen aus den verschiedenen Engagements bei Northvolt vor.



Grafik: Bundesrechnungshof. Quelle: Unterlagen BMW.

Das BMW stand nach eigenen Angaben mit der WP-Gesellschaft in **regelmäßigem, bilateralem Austausch**, während diese die Stellungnahme erarbeitete. Es wollte so wesentliche Fragen zeitnah adressieren. Im Mai und Juni 2023 fanden zudem drei **Video-konferenzen** statt, an denen neben dem BMW auch das Land Schleswig-Holstein und die KfW teilnahmen. Dort erläuterte die WP-Gesellschaft vorab übermittelte Fragen zu einem Entwurf der Stellungnahme. Eine konsolidierte Frageliste umfasste rund 120 Fragen. Das BMW gab an, aus Zeitgründen etwaige Erkenntnisse weder aus dem bilateralen Austausch noch aus den Videokonferenzen dokumentiert zu haben. Auch beim Land Schleswig-Holstein lagen **keine Protokolle** der Videokonferenzen vor. Die KfW erklärte ebenfalls, keine Protokolle erstellt zu haben. Aus der Erinnerung konnte das BMW während der Erhebungen des Bundesrechnungshofes keine konkreten Antworten zu Fragen der Frageliste wiedergeben.<sup>41</sup>

<sup>41</sup> Beim Land Schleswig-Holstein fanden mangels Prüfungsrechten keine Erhebungen des Bundesrechnungshofes statt.

## Beteiligte Akteure

Das **BMWE** war das zuständige Fachressort für die Ausgestaltung der Wandelanleihe sowie die Bewertung der Chancen und Risiken. Neben dem BMWE waren bei der Anbahnung der Transaktion weitere Akteure involviert, deren Rollen sich zum Teil im Zeitverlauf änderten:

Das **Bundeskanzleramt** richtete im Herbst 2022 eine „Taskforce“ ein, um die verschiedenen Aktivitäten zur Unterstützung Northvolts zu koordinieren. Sie sollte einen reibungsfreien Informationsfluss zwischen den beteiligten Ressorts, dem Land Schleswig-Holstein, Northvolt sowie der mit der Stellungnahme beauftragten WP-Gesellschaft gewährleisten. Letzte Aktivitäten der Taskforce sind im Frühjahr 2023 dokumentiert.

Das **BMF** war als für den Bundeshaushalt zuständiges Ressort bezüglich der haushalterischen Abbildung der Engagements eingebunden. Zudem wies es der KfW gemeinsam mit dem BMWE die Aufgabe zu, die Wandelanleihe zu zeichnen. Die zusätzliche Rolle, nach § 65 BHO in eine Bundesbeteiligung einzuwilligen, entfiel durch die Umgestaltung der Anleihe. Die Stellungnahme der WP-Gesellschaft und die Legal Due Diligence erhielt das BMF erst im Oktober 2023 mit den Anträgen zu der außerplanmäßigen Ausgabe und Verpflichtungsermächtigung. Eine eigene Bewertung der dort abgebildeten Risiken nahm es nicht vor: Diese erfolge durch das BMWE.

Die **KfW** war bereits in der „Anbahnungsphase“ der Transaktion eingebunden. Ihre Funktion war dabei nach eigenen Angaben „koordinierend und verwaltend“. Eine Bewertung der Risiken der Transaktion für den Bund sei nicht Teil ihrer Aufgabe gewesen. Entsprechend stellte die KfW gegenüber dem Bundesrechnungshof dar, es lägen in der KfW „keine eigenen Analysen zur Ausgestaltung bzw. zu den Risiken des Engagements vor“.<sup>42</sup>

### Zwischenfazit

Das **BMWE** musste als zuständiges Fachressort die Chancen und Risiken der Unterstützung Northvolts durch eine Wandelanleihe bewerten. Als es hierüber zu entscheiden hatte, war Northvolt noch in einer „Start-Up-Phase“: Die Produktion fand erst in geringen Mengen und mit hohen Ausschussquoten statt, die Produktionskapazität war begrenzt und die Ertragslage defizitär. Der künftige Unternehmenserfolg – und somit das Engagement des Bundes – war mit erheblichen finanziellen Risiken verbunden. Offensichtliche Kernvoraussetzungen für den künftigen Erfolg waren vor allem

- (1) die Wettbewerbsfähigkeit der Produkte als Voraussetzung für den Markterfolg,
- (2) der Aufbau weiterer Werke als Voraussetzung für die Umsatzsteigerung und
- (3) die Produktivitätsverbesserungen als Voraussetzung für die Ertragsverbesserungen.

<sup>42</sup> Die KfW hat die Stellungnahme der WP-Gesellschaft für bankinterne Entscheidungsvorlagen im Zusammenhang mit der Wandelanleihe berücksichtigt. Dabei hat sie die Risikobewertung der WP-Gesellschaft nicht infrage gestellt.

Für eine wirtschaftliche Bewertung lag dem BMW insbesondere die Stellungnahme einer WP-Gesellschaft vor. Sie hatte für die Erstellung im Ergebnis mehr als sechs Monate Zeit. Das BMW hatte währenddessen die Möglichkeit, Fragen bilateral sowie mit weiteren Beteiligten in Videokonferenzen zu klären. Anschließend konnte sich das BMW weitere Monate mit der Angelegenheit befassen, bevor es sich im Oktober 2023 für das Engagement entschied. Zudem lagen dem BMW weitere Informationsquellen vor (Legal Red Flag Report, gutachtliche Stellungnahme zur UFK 2020). Dies sind grundsätzlich geeignete Voraussetzungen für eine angemessene Entscheidung.

Die nachfolgende Darstellung betrachtet, inwiefern das BMW

- wesentliche, beispielhafte Kernvoraussetzungen für den Unternehmenserfolg bewertete (Tz. 4.2 Wettbewerbsfähigkeit der Produkte, Tz. 4.3 Aufbau weiterer Werke, Tz. 4.4 Produktivitätsverbesserungen) und
- die finanziellen Risiken eines Engagements insgesamt prüfte (Tz. 4.5 Rückzahlbarkeit der Wandelanleihe, Tz. 4.6 Szenarioanalysen).

## 4.2 Wettbewerbsfähigkeit der Produkte auf begrenzter Informationsbasis beurteilt

### Ausführungen in den entscheidungsrelevanten Berichten

Die WP-Gesellschaft wies in der Zusammenfassung ihrer **Stellungnahme** darauf hin, dass Northvolt bereits Absatzverträge im mittleren zweistelligen Milliardenbetrag mit namhaften europäischen Automobilherstellern geschlossen habe. Das Produktportfolio schätzte sie „vor diesem Hintergrund und der uns vorgelegten – zum Teil allerdings allgemein gehaltenen – Informationen als technisch wettbewerbsfähig ein“. Die Absatzverträge, die zur Plausibilisierung der Produktqualität dienten, enthielten nach Angaben im Haupttext der Stellungnahme regelmäßig Kündigungsrechte für Kunden. Diese bestünden beispielsweise, falls Northvolt nicht nachweisen kann, dass die Batteriezellen wettbewerbsfähig sind und vereinbarte Merkmale aufweisen.<sup>43</sup> Die WP-Gesellschaft führte ferner aus, dass sie die Produkte anhand der Spezifikationen der Vorserienprodukte „zurzeit als technisch wettbewerbsfähig“ ansehe. Auf Basis der Produkt-Roadmap sei es zudem „plausibel“, dass Northvolt die technischen Anforderungen verschiedener Segmente in der Automobilindustrie mittelfristig erfüllen könne. Sie räumte ein, Northvolt habe „keine Einschätzung zu den Merkmalen der eigenen Produkte im Vergleich zu Wettbewerbsprodukten gegeben, da angeblich kein Benchmarking der

<sup>43</sup> Als Merkmale sind in der finalen Stellungnahme beispielsweise vorab vereinbarte Energiedichte sowie Ladeleistung genannt. Bei den Kündigungsrechten handele es sich um marktübliche Regelungen.

eigenen Produkte [gegenüber dem Wettbewerb] vorgenommen werden würde“. Das fehlende Benchmarking bezeichnete die WP-Gesellschaft als „zumindest unüblich“.

Auch der **Legal Red Flag Report** wies auf die in den Absatzverträgen angelegten Kündigungsrechte hin. Aufgrund der Kündigungsrechte habe die technologische Eignung der Produkte eine grundlegende Bedeutung für den künftigen Geschäftserfolg von Northvolt.<sup>44</sup> Zur technologischen Eignung selbst äußerte sich dieser Bericht nicht.

## Befassung des BMW mit der Wettbewerbsfähigkeit

Die konsolidierte Frageliste für die **Videokonferenzen** zu einem Entwurf der Stellungnahme enthielt mehrere Fragen zur Wettbewerbsfähigkeit der Produkte, z. B.

- ob das Verständnis richtig sei, dass es außer den Aussagen von Northvolt bisher keine Erkenntnisse dazu gebe, dass die Produkte technisch wettbewerbsfähig sind,
- ob es nicht auch für die Unternehmenskalkulation von Bedeutung sei, ein Benchmarking der Produkte gegenüber dem Wettbewerb vorzunehmen und
- wie hoch das Risiko einzuschätzen sei, dass Kunden Ausstiegsklauseln nutzen.

Das BMW steuerte für die Videokonferenzen keine Fragen zu diesem Themenkomplex bei. Ob und wie die WP-Gesellschaft die dokumentierten Fragen beantwortete, ist mangels Protokollen und Notizen unklar. Änderungen an den zitierten Textpassagen gab es zwischen Entwurf und Finalfassung der Stellungnahme nicht.

Das **zuständige Referat** des BMW führte gegenüber dem Bundesrechnungshof aus, es habe seine Fragen bilateral mit der WP-Gesellschaft geklärt, diese jedoch nicht dokumentiert. Es habe sich seinerzeit auch mit verschiedenen Akteuren der Automobilbranche ausgetauscht. Deren langjähriges Engagement bei Northvolt (als Gesellschafter, Auftraggeber und/oder Entwicklungspartner) habe man als Vertrauen in die Produktqualität angesehen. In den Hintergrundgesprächen sei das Unternehmen aufgrund seiner Fortschritte „positiv beleumundet“ gewesen. Mögliche offene Punkte bzw. Schwächen in der Stellungnahme habe man so kompensiert. Aufzeichnungen existierten hierzu nicht.

In der abschließenden **Leitungsvorlage** zur Beauftragung der KfW und damit zur Zeichnung der Wandelanleihe führte das BMW zur Wettbewerbsfähigkeit der Produkte lediglich aus: „[Die WP-Gesellschaft] bewertet das gegenwärtige und mittelfristige Produktportfolio von Northvolt als technisch wettbewerbsfähig und geht davon aus, dass die bei Heide zu produzierenden Zellen ebenfalls technisch wettbewerbsfähig sein werden.“

---

<sup>44</sup> “As a consequence of the competitiveness clause, technological compatibility is vital for Northvolt’s business as a whole.”

### Zwischenfazit

Die WP-Gesellschaft untersuchte die Wettbewerbsfähigkeit der Produkte auf Basis von „zum Teil allerdings allgemein gehaltenen Unterlagen“. Das fehlende Benchmarking von Northvolt mit Konkurrenzprodukten schränkt die Aussagekraft der Analysen deutlich ein und war auch für die WP-Gesellschaft „zumindest unüblich“. Zudem eigneten sich die von der WP-Gesellschaft angeführten, bereits geschlossenen Abnahmeverträge nicht als Beleg für uneingeschränktes Kundenvertrauen in die Wettbewerbsfähigkeit der Produkte. Denn die Verträge ermöglichen den Kunden gerade dann eine Kündigung, wenn die Produkte künftig nicht wettbewerbsfähig sind.

Die für den künftigen Erfolg von Northvolt grundlegend wichtige Wettbewerbsfähigkeit der Produkte wurde damit anhand begrenzter Informationen untersucht. Dies machten bereits die kritischen Fragen für die Videokonferenzen deutlich, die jedoch zu keinen relevanten Anpassungen an der Stellungnahme führten.

Mangels einer Dokumentation sowohl der Videokonferenzen wie auch der Hintergrundgespräche kann nicht bewertet werden, welchen Kenntnisstand das BMW bei seiner Entscheidung zur Wandelanleihe hatte. Es ist allerdings weder in der Leitungsvorlage noch in weiteren Vorgängen dokumentiert, dass das BMW die Wettbewerbsfähigkeit der Produkte hinterfragte und wie es die bereits seinerzeit erkennbaren Informationslücken zu schließen versuchte.

## 4.3 Geplanter Aufbau weiterer Werke nur in Teilaspekten untersucht

### Ausführungen in den zur Entscheidung vorliegenden Berichten

In der Zusammenfassung der **Stellungnahme** führte die WP-Gesellschaft aus, dass Northvolt gegenwärtig eine Batteriezellenproduktion in Schweden betreibe und plane, diese in den kommenden Jahren deutlich zu vergrößern. Zudem wolle Northvolt drei weitere Werke in Europa, USA und Kanada eröffnen. Damit werde Northvolt im Jahr 2030 in einer Planungsvariante mit Börsengang ungefähr das 15-fache der bisher errichteten Produktionskapazität aufweisen.<sup>45</sup> Aufgrund der bisherigen „erfolgreichen Projektfinanzierung“ für das schwedische Werk sah es die WP-Gesellschaft als wahrscheinlich an, dass das Unternehmen auch in Zukunft Kapitalgeber für seine Projekte

<sup>45</sup> In einer Planungsvariante ohne Börsengang ungefähr das 10-fache der aktuell errichteten Produktionskapazität. Die beiden Varianten unterscheiden sich im Wesentlichen in der für die Expansion bereitstehenden finanziellen Mittel und im Ergebnis in der Anzahl der je Standort zu errichtenden Fertigungslinien/-blöcke. Die Anzahl der Standorte, die Fertigungstiefe und die Produktivität sind in beiden Varianten grundsätzlich vergleichbar.



finden werde.<sup>46</sup> Da Northvolt nach der Planungsvariante mit Börsengang bereits „in drei bis vier Jahren“ zu den Top 10-Anbietern weltweit zählen würde, bezeichnete die WP-Gesellschaft die Expansionsplanung insgesamt als „ambitioniert“. Auch würden noch Organisationsstrukturen für die Expansion fehlen.

Im Hauptteil der Stellungnahme beschrieb die WP-Gesellschaft ergänzend, dass neben dem Ausbau des schwedischen Werks und dem Aufbau weiterer Werke zugleich noch weitere Wertschöpfungsstufen erschlossen werden sollten.<sup>47</sup> Den bereits laufenden Bau des schwedischen Werks stellte die WP-Gesellschaft als „Referenzprojekt“ in einem eigenen Kapitel dar. Dabei beschränkte sie sich im Wesentlichen auf die Beschreibung der Projekt- und Finanzierungsstruktur. Angaben zur bisherigen Einhaltung von Kosten- und Terminplanungen machte sie nicht. Auch für die Bewertung der künftigen Bauprojekte beschränkte sich die WP-Gesellschaft in der Stellungnahme auf den Finanzierungsaspekt: Angesichts der bereits erfolgreich durchgeführten Projektfinanzierung sah sie es als „plausibel“ an, auch künftig „Investoren von seinem Business Case zu überzeugen“. Die Zeit- und Budgetplanungen der geplanten Werkserrichtungen benannte und bewertete sie jenseits der allgemeinen Ausführungen in der Zusammenfassung der Stellungnahme nicht.

Demgegenüber wies der **Legal Red Flag Report** der Anwaltskanzlei darauf hin, dass es im schwedischen Werk Anzeichen für Verzögerungen und gegebenenfalls auch Kostensteigerungen gebe.

Bereits im Januar 2022 hatte das BMW für die im Jahr 2020 für Northvolt ausgereichte **UFK-Garantie** einen Änderungsantrag erhalten, der auf Kostensteigerungen und Verzögerungen bei der Errichtung des schwedischen Werks zurückzuführen war (siehe Tz. 3.2). Als eine WP-Gesellschaft im Februar 2023 eine weitere UFK-Garantie für Northvolt begutachten sollte, waren von ihr dementsprechend die „Fertigstellungsrisiken inkl. Kostenaspekte zu beleuchten (insb. angesichts Kostensteigerungen und Bauzeitverzögerungen in der ersten Projektphase)“ (siehe Tz. 3.3). In diese Entscheidung war auch das mit der Wandelanleihe befasste Referat im BMW eingebunden.<sup>48</sup>

## Befassung des BMW mit dem Aufbau weiterer Werke

Die konsolidierte Frageliste für die **Videokonferenzen** zu einem Entwurf der Stellungnahme enthielt auch mehrere Fragen zum Aufbau weiterer Werke und zu den damit verbundenen Investitionen, z. B.

- ob die WP-Gesellschaft die „(sehr ambitionierte) Zeitplanung“ für den Aufbau des Produktionsstandorts bei Heide geprüft habe,

<sup>46</sup> Entsprechend ist in der Zusammenfassung die „Finanzierungskompetenz“ als Stärke hervorgehoben.

<sup>47</sup> Konkret: Batterierecycling, Herstellung von aktivem Kathodenmaterial und Lithiumgewinnung.

<sup>48</sup> Bis zur finalen Entscheidung des Bundes, die Anleihe des Bundes zu zeichnen, lag der Endbericht zur weiteren UFK-Garantie für Northvolt nicht vor.

- ob die Kapazitäten und Strukturen von Northvolt den parallelen Aufbau mehrerer Werke ermöglichen.

Das BMW steuerte für die Videokonferenzen keine Fragen zu diesem Themenkomplex bei. Ob und wie die WP-Gesellschaft die dokumentierten Fragen beantwortet hat, ist mangels Protokollen und Notizen unklar. In der finalen Fassung der Stellungnahme ergänzte die WP-Gesellschaft, es könne allgemein zu zeitlichen Verzögerungen kommen, jedoch lägen ihr hierfür „keine Anzeichen“ vor.

Das **zuständige Referat** des BMW führte gegenüber dem Bundesrechnungshof aus, es habe Fragen bilateral mit der WP-Gesellschaft geklärt, diese jedoch nicht dokumentiert. Es habe eine vertiefte Betrachtung der Werkseröffnungen insgesamt nicht für nötig gehalten: Gesellschafter sowie externe Investoren hätten Northvolt seinerzeit weiterhin Kapital zur Verfügung gestellt und damit Vertrauen in Northvolt und die Expansionsplanung gezeigt. Auch die geschlossenen Absatzverträge hätten dieses Vertrauen belegt. Zudem hätten ihm Zeitplanungen für den Aufbau der Werke vorgelegen. Diese seien nach Einschätzung des Referats mit anderen Vorhaben im Batteriesektor vergleichbar gewesen. Mögliche Verzögerungen und Kostensteigerungen habe man nicht als „bestandsgefährdende Risiken“ angesehen.

In der abschließenden **Leitungsvorlage** zur Beauftragung der KfW und damit zur Zeichnung der Wandelanleihe führte das BMW aus: „Vor dem Hintergrund der bereits erfolgreichen Projektfinanzierung der ersten Gigafactory [...] sieht [die WP-Gesellschaft] es als wahrscheinlich an, dass Northvolt auch in Zukunft Kapitalgeber für seine geplanten Projekte finden wird“.

### Zwischenfazit

Die WP-Gesellschaft stellte bereits das geplante Unternehmenswachstum an sich als „ambitioniert“ dar, womit erkennbar Risiken bei der Zielerreichung einhergehen. Die Parallelität von Werkserrichtungen und Ausweitung der Wertschöpfungsstufen sowie die begrenzten Management-Kapazitäten von Northvolt mit seinem „Start-Up-Charakter“ wirken zusätzlich erschwerend. Bezüglich des erforderlichen Aufbaus weiterer Werke befasste sich die WP-Gesellschaft im dafür vorgesehenen Kapitel allerdings nur mit Finanzierungsaspekten, nicht mit erforderlichen Managementkapazitäten und Kosten- bzw. Terminrisiken.

Die für die Planung von Northvolt grundlegend wichtige Expansion hat die Stellungnahme damit offensichtlich nicht in allen relevanten Aspekten dargestellt. Hierauf wiesen bereits die kritischen Fragen für die Videokonferenzen hin. Zugleich lagen dem BMW sowohl aus dem Legal Red Flag Report als auch aus internen Vorgängen zur UFK-Garantie Hinweise auf bereits eingetretene Kostensteigerungen und Verzögerungen bei Northvolt vor. Angesichts konkreter Hinweise stellt der pauschale Verweis des

BMWE auf das Vertrauen anderer Marktteilnehmer in Northvolts Expansion keine angemessene inhaltliche Befassung mit diesen Risiken dar. Vielmehr hätte das BMW auf einer angemessenen Informationsbasis zu einer eigenständigen Einschätzung gelangen müssen.

Mangels einer Dokumentation der Videokonferenzen kann nicht bewertet werden, welchen Kenntnisstand das BMW bei seiner Entscheidung zur Wandelanleihe hatte. Es ist allerdings weder in der Leitungsvorlage noch in weiteren Vorgängen dokumentiert, dass das BMW den vorgesehenen Aufbau weiterer Werke hinterfragte und wie es die bereits seinerzeit erkennbaren Informationslücken zu schließen versuchte.

## 4.4 Deutliche Produktivitätsverbesserung unterstellt

### Ausführungen in den zur Entscheidung vorliegenden Berichten

In der Zusammenfassung der **Stellungnahme** beschrieb die WP-Gesellschaft „die Annahmen hinter der Umsatz- und Aufwandsplanung als grundsätzlich nachvollziehbar und plausibel“. Hinsichtlich der Umsatzplanung verwies die WP-Gesellschaft unter anderem auf die bereits geschlossenen Absatzverträge (siehe Tz. 4.2). Aufwandsseitig seien die hohen Produktionsaufwendungen „derzeit ein Wettbewerbsnachteil“. Die Planung des Unternehmens sehe aber „im Zeitverlauf abnehmende Produktionsaufwendungen vor und diese pendeln sich in einer marktüblichen Spanne ein“. Konkretere Angaben zum aktuellen und geplanten Ertragsniveau sowie den dahinterliegenden Annahmen machte die WP-Gesellschaft in der Zusammenfassung nicht. Im Haupttext der Stellungnahme stellte die WP-Gesellschaft dar, dass ihr zu den Annahmen der Planung nur begrenzte Informationen zur Verfügung standen.<sup>49</sup> So sollten „laut Northvolt“ Lerneffekte zur Verbesserung der Ertragslage beitragen, ebenso die geplante vertikale Integration. Wesentliche Faktoren der geplanten Produktivitätsentwicklung bezeichnete die WP-Gesellschaft als „teilweise ambitioniert, aber nicht unplausibel“<sup>50</sup>: Die von Northvolt für das Jahr 2030 geplante operative EBITDA-Marge<sup>51</sup> bewertete die WP-Gesellschaft in beiden Planungsvarianten als „ambitioniert“ – sie war doppelt so hoch wie

<sup>49</sup> Zur Planungsvariante mit Börsengang: „Gebündelte Informationen zu den hinter der Unternehmensplanung stehenden einzelnen Annahmen wurden uns nicht zur Verfügung gestellt.“ Zur Planungsvariante ohne Börsengang: „Detaillierte Hintergrundinformationen – z. B. in Form eines Annahmenbuchs – zu der Unternehmensplanung von NV AB lagen uns nicht vor. Aus diesem Grund war es uns nicht möglich, die Positionen der Ergebnisrechnung im Detail zu plausibilisieren.“

<sup>50</sup> Genannt wurden konkret der Hochlauf der Werke, Verfügbarkeits- und Ausbeutungsraten und jährliche Produktivitätssteigerungen. Die Aussage bezieht sich auf die Planungsvariante ohne Börsengang. Die Planungsvariante mit Börsengang weist grundsätzlich vergleichbare Annahmen auf.

<sup>51</sup> Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen).

die Marge einer industrietypischen Vergleichsgruppe, die die WP-Gesellschaft ermittelt hatte.<sup>52</sup>

Der zudem vorliegende **Legal Red Flag Report** der Anwaltskanzlei befasste sich nicht mit der Produktivitätsentwicklung.

## Befassung des BMW mit Produktivitätsverbesserungen

Die konsolidierte Frageliste für die **Videokonferenzen** zu einem Entwurf der Stellungnahme enthielt auch mehrere Fragen zu den Produktivitätsverbesserungen, z. B.

- wie die WP-Gesellschaft es bewerte, dass sie mangels Hintergrundinformationen die Ergebnisrechnung des Unternehmens nicht im Detail plausibilisieren konnte,
- wie die abnehmenden Produktionsaufwendungen konkret entstehen und ob deren Absinken auf ein wettbewerbsfähiges Niveau erreichbar sei und
- ob die für das Jahr 2030 geplante EBITDA-Marge von Northvolt als plausibel angesehen werde und warum sie doppelt so hoch wie die industrietypische Marge liegen sollte.

Das BMW steuerte für die Videokonferenzen keine Fragen zu diesem Themenkomplex bei. Ob und wie die WP-Gesellschaft die dokumentierten Fragen beantwortet hat, ist mangels Protokollen und Notizen unklar. Änderungen an den vorstehend zitierten Textpassagen gab es zwischen Entwurf und finaler Fassung der Stellungnahme nicht.

Das **zuständige Referat des BMW** führte gegenüber dem Bundesrechnungshof aus, es habe Fragen bilateral mit der WP-Gesellschaft geklärt, diese jedoch nicht dokumentiert. Zudem seien ihm aus dem Quervergleich mit anderen Vorhaben im Batteriesektor bereits ambitionierte Planungen der Produktivität bekannt gewesen. Northvolt habe in der Vergangenheit substanzielle Fortschritte gemacht und so einen positiven „Track-Record“ vorweisen können.

Das BMW führte außerdem aus, dass auch die EU-Kommission die Planungsannahmen für das Werk bei Heide nicht moniert habe, als sie seinerzeit über mehrere Monate die Vereinbarkeit der geplanten **Zuwendung** (siehe Tz. 2.3) mit dem Binnenmarkt der Europäischen Union prüfte. Schwerpunkt der Prüfung der EU-Kommission war aber, dass die Zuwendungen für das geplante Werk bei Heide keine Überkompensation von Nachteilen gegenüber einer Investition von Northvolt in den USA darstellen. Entsprechend war den vom BMW bereitgestellten Unterlagen auch nicht zu entnehmen, dass die EU-Kommission geprüft hat, ob einzelne Annahmen der Planung übermäßig ambitioniert sind.

---

<sup>52</sup> Die Aussage bezieht sich auf die Planungsvariante ohne Börsengang. In der Planungsvariante mit Börsengang waren die Risiken nach Einschätzung der WP-Gesellschaft „grundsätzlich höher“.

In der abschließenden **Leitungsvorlage** zur Beauftragung der KfW und damit zur Zeichnung der Wandelanleihe führte das BMW zu den Produktivitätsverbesserungen ausschließlich aus, dass Northvolt „derzeit auf der Kostenseite noch einen Wettbewerbsnachteil gegenüber asiatischen Anbietern [habe], die Unternehmensplanung ließe jedoch mit der Skalierung abnehmende Produktionsaufwendungen bis zur marktüblichen Spanne erwarten“.

### **Zwischenfazit**

Die WP-Gesellschaft bewertete die Annahmen zu den geplanten Produktivitätsverbesserungen in ihrer Zusammenfassung zwar insgesamt als „grundsätzlich nachvollziehbar und plausibel“. Im Haupttext bezeichnete sie allerdings wesentliche einzelne Produktivitätsfaktoren als „teilweise ambitioniert“ und die daraus resultierende Ertragsentwicklung als „ambitioniert“. Die Darstellung weist damit erkennbar auf das Risiko von Verfehlungen hin. Zudem fehlten der WP-Gesellschaft detaillierte Informationen zu den Annahmen. Die WP-Gesellschaft konnte somit bei den für die Planung von Northvolt grundlegend wichtigen Produktivitätsverbesserungen nur auf allgemeine Darlegungen des Unternehmens verweisen und diese nicht detailliert untersuchen.

Auf diese Schwächen wiesen bereits die kritischen Fragen für die Videokonferenzen hin. Der Hinweis des BMW, auch die EU-Kommission habe diese Annahmen nicht moniert, trägt nicht. Denn die Tragfähigkeit der Unternehmensplanung war nicht Fokus der beihilferechtlichen Prüfung.

Mangels einer Dokumentation der Videokonferenzen kann nicht bewertet werden, welchen Kenntnisstand das BMW bei seiner Entscheidung zur Wandelanleihe hatte. Dabei ist allerdings weder in der Leitungsvorlage noch in weiteren Vorgängen erkennbar, dass das BMW die geplanten Produktivitätsverbesserungen hinterfragte und wie es die bereits seinerzeit erkennbaren Informationslücken zu schließen versuchte.

## **4.5 Rückzahlung der Wandelanleihe ohne unternehmensspezifische Risiken betrachtet**

### **Ausführungen in den zur Entscheidung vorliegenden Berichten**

Der Bund plante, sich nach der Errichtungs- und Anlaufphase des Werks bei Heide wieder (verlustfrei) aus der Wandelanleihe zurückzuziehen. Dafür könnte Northvolt entweder mit Zustimmung des Bundes die Anleihe in Aktien wandeln, die der Bund nach einer kurzen Haltefrist verkauft. Alternativ könnte Northvolt die Anleihe mit liquiden

Mitteln zurückzahlen. Die WP-Gesellschaft untersuchte, ob der Bund in beiden Fällen eine vollständige Rückführung der gezahlten Mittel erwarten könne.

→ **Für den Fall der Wandlung der Anleihe in Aktien:**

Hierzu untersuchte die WP-Gesellschaft, ob der Unternehmenswert im Zeitpunkt der Wandlung ausreichen dürfte, um Aktien im Marktwert der Wandelanleihe zuzüglich Zinsen auszugeben. Zunächst ermittelte die WP-Gesellschaft hierfür auf Basis der vom Unternehmen erstellten Planung eine „überschlägige Abschätzung“ des Unternehmenswerts.<sup>53</sup> Um Unsicherheiten zu berücksichtigen, führte sie in einem weiteren Schritt eine sogenannte Monte-Carlo-Simulation<sup>54</sup> zur künftigen Entwicklung des Unternehmenswertes durch. Dafür unterstellte die WP-Gesellschaft eine künftige Schwankung des Unternehmenswertes (Volatilität). Da Northvolt nicht am Kapitalmarkt notiert war und somit die Volatilität vom Unternehmen selbst nicht zu ermitteln war, schätzte die WP-Gesellschaft die Volatilität von Northvolt anhand einer „Gruppe von börsennotierten Vergleichsunternehmen“. Anpassungen, z. B. bedingt durch den unterschiedlichen Reifegrad der betrachteten Unternehmen, nahm sie nicht vor. Mit dieser Volatilität simulierte die WP-Gesellschaft in 20 000 zufälligen Stichproben, wie häufig der Unternehmenswert ausreichend war, um die Anleihe und aufgelaufene Zinsen am Ende ihrer Laufzeit im Jahr 2028 zu wandeln.<sup>55</sup> Im Ergebnis konnten die Beträge in 14 % der Simulationen nicht vollständig zurückgeführt werden.<sup>56</sup>

→ **Für den Fall der Rückzahlung der Anleihe mit liquiden Mitteln:**

Für diesen Fall untersuchte die WP-Gesellschaft, ob das Unternehmen die Wandelanleihe im Jahr 2028 durch liquide Mittel zurückzahlen kann.<sup>57</sup> Sie stellte dabei fest, dass hierfür die vom Unternehmen erwirtschafteten Zahlungsströme auch bei Erreichung der Unternehmensplanung nicht ausreichend sind. Die erwarteten Überschüsse erschienen ihr jedoch ausreichend, um die Kreditwürdigkeit bei Dritten zu gewährleisten. Daher erachtete sie es als möglich, dass Northvolt Liquidität am Kapitalmarkt werde aufnehmen können, um die Wandelanleihe zurückzuzahlen. Voraussetzung dafür sei, dass sich die Zahlungsströme „bis zum Jahr 2028 gemäß der Unternehmensplanung entwickeln“.

In dem **Legal Red Flag Report** der Anwaltskanzlei sind keine Angaben zur Rückzahlbarkeit der Wandelanleihe enthalten.

<sup>53</sup> Die WP-Gesellschaft ermittelte auf Basis der vom Unternehmen erstellten Planung zunächst die künftig zu erwartenden finanziellen Überschüsse des Unternehmens (Free Cashflows). Diese waren dann Basis der Unternehmenswertermittlung (sog. „Discounted Cashflow-Verfahren“).

<sup>54</sup> Die Monte-Carlo-Simulation ist ein Verfahren aus der Stochastik, bei dem wiederholt Zufallsstichproben einer Verteilung mithilfe von Zufallsexperimenten gezogen werden. Damit können analytisch nicht oder nur aufwendig lösbare Probleme mithilfe der gezogenen Stichproben numerisch gelöst werden.

<sup>55</sup> Die Simulationen verteilten sich zu je 50 % auf die Planungsvariante mit und ohne Börsengang.

<sup>56</sup> Ein Entwurf wies aufgrund einer abweichenden Ausgestaltung der Wandelanleihe ein geringeres Ausfallrisiko aus.

<sup>57</sup> Die Betrachtung basierte somit auf der Planungsvariante ohne Börsengang.

## Befassung des BMW mit der Rückzahlung der Wandelanleihe

Die konsolidierte Frageliste für die **Videokonferenzen** zu einem Entwurf der Stellungnahme enthielt keine Fragen, die sich mit der Rückzahlung der Wandelanleihe befassen. Das zuständige Referat des BMW erklärte gegenüber dem Bundesrechnungshof, man habe darauf Wert gelegt, dass beide Ausstiegsszenarien (Wandlung versus Rückzahlung über liquide Mittel) betrachtet werden. Dies sei der Fall.

In der abschließenden **Leitungsvorlage** zur Beauftragung der KfW und damit zur Zeichnung der Wandelanleihe führte das BMW zur Rückzahlung ausschließlich aus, dass „im Falle eines Börsengangs von ausreichender Liquidität für eine sofortige Ablösung auszugehen [sei].“ Zudem werde es „als wahrscheinlich eingestuft, dass Northvolt die Wandelanleihe der KfW inklusive der Verzinsung in Form von Unternehmensanteilen zurückführen könnte, falls kein Börsengang stattfindet; gleichfalls wird es als plausibel angesehen, dass Northvolt zum Fälligkeitsdatum in der Lage sein wird, ausreichend Liquidität am Kapitalmarkt aufzunehmen, um die Wandelanleihe inklusive Zinsen an die KfW zurückzuführen. In Summe ist daher das Ausfallrisiko der Wandelanleihe als gering anzusehen (laut [Stellungnahme] vollständiger Verlust in <1% der simulierten Fälle, vollständige Rückführung dagegen in >86% der Fälle).“

In ihrer Vorlage an den Haushaltsausschuss zu den erforderlichen außerplanmäßigen Ausgaben und Verpflichtungsermächtigungen erwähnte die Bundesregierung dieses Ausfallrisiko der Wandelanleihe nicht.

### Zwischenfazit

Die WP-Gesellschaft kam zu dem Ergebnis, dass eine Rückzahlung der Wandelanleihe im Jahr 2028 mit liquiden Mitteln aus dem laufenden Geschäft nicht ohne Umfinanzierung möglich sein werde und eine Wandlung in Aktien in einer Simulation bei immerhin 14 % der Fälle mit Verlusten für den Bund verbunden gewesen wäre.

Für die angemessene Interpretation dieses Ergebnisses ist entscheidend, dass die WP-Gesellschaft dabei unterstellt, dass die vom Unternehmen erstellte Planung grundsätzlich erreicht wird. Wesentliche Teile der Planung bezeichnete die WP-Gesellschaft dabei zuvor selbst als „ambitioniert“ (siehe Tz. 4.4). Zudem unterstellte die darauf aufsetzende Monte-Carlo-Simulation zur möglichen Wertentwicklung dann trotz des „Start Up-Charakters“ von Northvolt eine Volatilität von börsennotierten Unternehmen, die überwiegend deutlich reifer sind und sich mit Produkten bereits im Wettbewerb etabliert haben. Damit dürfte das Vorgehen in doppelter Hinsicht die Ausfallrisiken für den Bund systematisch unterschätzen.

Es ist aus der Leitungsvorlage oder weiteren Vorgängen nicht erkennbar, dass das BMW hinterfragte, ob Northvolt die Anleihe zurückzahlen kann. Ebenso wenig ist erkennbar, wie das BMW die Informationslücken zu schließen versuchte.

## 4.6 Keine Szenariobetrachtung für Planungsrisiken

### Ausführungen in den zur Entscheidung vorliegenden Berichten

Die WP-Gesellschaft bezeichnete in der **Stellungnahme** verschiedene Aspekte der vom Unternehmen bereitgestellten Planung als „ambitioniert“. So sollte Northvolt aufgrund der getroffenen Annahmen bis zum Jahr 2030 eine Profitabilität weit über dem industrietypischen Niveau erreichen und in wenigen Jahren zu den größten Batterieherstellern zählen. Bei der Analyse zur Rückzahlung der Anleihe betrachtete sie zwei unterschiedliche Planungsvarianten, die sich im Wesentlichen in der Finanzierung und der dadurch resultierenden finanziellen Ausstattung unterschieden (mit bzw. ohne Börsengang).<sup>58</sup> Abgesehen von der Größe der einzelnen Werke waren zentrale Annahmen identisch, z. B. zur Entwicklung der Produktivität, zu Kosten und Dauer der einzelnen Werkserrichtungen und zum Absatzpotenzial der Produkte.

Eine Szenarioanalyse zu den Auswirkungen von Verfehlungen wesentlicher Annahmen auf die Ertragslage des Unternehmens und die Fähigkeit zur Rückzahlung der Wandelanleihe enthielt die Stellungnahme nicht.

Szenarioanalysen sind ein etabliertes Instrument, um beispielsweise zu ermitteln, wie sich veränderte Annahmen zur Unternehmensentwicklung oder das Eintreten bestimmter Risiken finanziell auf ein Unternehmen auswirken. Bei **vergleichbaren Aufträgen des Bundes zu geplanten Unternehmensbeteiligungen** setzten WP-Gesellschaften diese Technik regelmäßig ein. So wurden dort beispielhaft die Auswirkungen höherer Investitionskosten (auf Basis erkannter Risiken) und höherer Personalkosten betrachtet.

Auch die **gutachtliche Stellungnahme** zur UFK-Garantie im Jahr 2020 stellte die finanziellen Auswirkungen verschiedener (abstrakter) Risiken anhand von Szenarien dar, u. a. mit höheren Investitionskosten sowie reduzierten Abnahmemengen (siehe Tz. 3.2). Sie kam unter anderem zu der Einschätzung, dass eine Abweichung von den Preis- und Mengenannahmen Northvolts um ■■■ die Tilgungsfähigkeit bei dem Projekt gefährde.

Der **Legal Red Flag Report** der Anwaltskanzlei zur geplanten Wandelanleihe wies darauf hin,

<sup>58</sup> Diese Planungsvarianten sind in der Stellungnahme als „Szenarien“ bezeichnet.



- dass es bei der Investition im schwedischen Werk zu Verzögerungen und ggf. auch zu Kostensteigerungen kommt<sup>59</sup> und
- dass die Abnahmeverträge den Autoherstellern eine (begrenzte) Anpassung der Abnahmemengen erlauben.<sup>60</sup>

## Befassung des BMW mit Szenarien

Die konsolidierte Frageliste für die **Videokonferenzen** zu einem Entwurf der Stellungnahme enthielt auch mehrere Fragen zu möglichen Szenariobetrachtungen, z. B.

- wo die WP-Gesellschaft aus Vergleichstransaktionen Sensitivierungsansätze sehe und ob sie eine überschlägige Szenarioanalyse<sup>61</sup> vorgenommen habe und
- warum kein „Stresscase-Szenario“ gerechnet worden sei.

Das BMW steuerte für die Videokonferenzen keine Fragen zu diesem Themenkomplex bei. Ob und wie die dokumentierten Fragen beantwortet wurden, ist mangels Protokollen und Notizen unklar. Die finale Stellungnahme der WP-Gesellschaft enthält keine entsprechenden Szenarien.

Das zuständige **Referat** im BMW führte gegenüber dem Bundesrechnungshof aus, hinsichtlich möglicher Szenarien zur Unternehmensentwicklung habe man keine Vorgaben machen wollen, um die Unabhängigkeit der Stellungnahme nicht zu gefährden. Auch sei dem Referat die Betrachtung von verschiedenen Szenarien in anderen Vorgängen nicht bekannt gewesen.

In der abschließenden **Leitungsvorlage** wurde die fehlende Betrachtung von Szenarien nicht thematisiert.

### Zwischenfazit

Die WP-Gesellschaft bezeichnete in ihrer Stellungnahme verschiedene Annahmen als ambitioniert und sah dort somit ein erhöhtes Risiko von Planverfehlungen. Auch der Legal Red Flag Report benannte konkrete Risiken. In solchen Fällen sind Szenarien ein etabliertes Instrument zur Risikoeinschätzung. Dem BMW lagen entsprechende Szenarioanalysen sowohl zu geplanten Bundesbeteiligungen wie auch zu einem früheren Projekt von Northvolt vor. So hatte die gutachtliche Stellungnahme für ein anderes Investitionsprojekt von Northvolt gezeigt, dass bereits begrenzte Veränderungen der Absatzmenge die Profitabilität wesentlich beeinträchtigen können. Diese lag auch dem für

<sup>59</sup> “We understand that e.g. construction completion for the Skellefteå Factory is delayed which made amendments to several offtake agreements necessary. We would assume that Northvolt is also affected by price increases.”

<sup>60</sup> „No firm take-or-pay obligation [...] In particular the lack of a firm offtake arrangement should be considered in the overall risk assessment“

<sup>61</sup> Dortige Formulierung: „indikative Sensitivitätsanalyse“.

die Wandelanleihe zuständigen Referat im BMW vor. Dennoch forderte das BMW keine Szenarien zu relevanten Annahmen ein. Damit blieb gänzlich unklar, ob sich z. B.

- der Verlust einzelner Aufträge oder geringere Absatzmengen je Auftrag,
- ein langsamerer bzw. teurerer Aufbau und Anlauf von Werken oder
- eine langsamere bzw. geringere Verbesserung der Produktivität

bestandsgefährdend auf Northvolt auswirken und die Rückzahlung der Wandelanleihe gefährden.

## 5 Vorläufige Würdigung

---

Die Expansionspläne von Northvolt deckten sich mit dem strategischen Ziel der Europäischen Union sowie der Bundesregierung, die Batteriezellenforschung und -produktion innerhalb Europas zu stärken. Vor einem finanziellen Engagement des Bundes bei Northvolt verlangt der Grundsatz der Wirtschaftlichkeit (§ 7 BHO) jedoch auch bei einem übergeordneten politischen Interesse, die wirtschaftlichen Chancen und Risiken ordnungsgemäß zu betrachten.

### Risiken der Wandelanleihe unzureichend betrachtet

Die Entscheidungsprozesse zu den **UFK-Garantien** folgten einer etablierten Praxis, die sich aus den Vorgaben des Haushaltsgesetzes, des Haushaltsplans und weiteren Regelungen ergibt. Gutachtliche Stellungnahmen sowie der Mandatar betrachteten insbesondere die wirtschaftlichen Risiken. Die beteiligten Bundesministerien haben ihre Entscheidungen in Kenntnis dieser Risiken getroffen.

Bei der **Wandelanleihe** hingegen lag dem BMW eine Stellungnahme vor, die erkennbar auf unvollständigen Informationen basierte (Wettbewerbsfähigkeit der Produkte, Produktivitätsentwicklung). Wesentliche Aspekte betrachtete sie nur eingeschränkt (Werksaufbau). Zudem bildete sie die Risiken des Engagements unvollständig ab (Rückzahlungsanalyse ohne Berücksichtigung Start-Up-spezifischer Risiken, keine Szenario-betrachtung). Die Frageliste für die Videokonferenzen belegt, dass diese Lücken seinerzeit bekannt waren. Auch wiesen andere Unterlagen auf Risiken hin (z. B. Passagen im Red Flag Report sowie im UFK-Verfahren genannte Verzögerungen und Kostensteigerungen bei Werkserrichtungen). Das BMW hätte die Stellungnahme daher in mehrfacher Hinsicht nicht als hinreichende Entscheidungsgrundlage betrachten dürfen.

Es hätte den **Informationslücken und Risiken** weiter nachgehen müssen. Jedoch verlangte es von der WP-Gesellschaft keine Ergänzung ihrer Stellungnahme. Das vom BMW angeführte Vertrauen anderer Marktteilnehmer in Northvolt sowie Erkenntnisse aus Hintergrundgesprächen können solche Informationslücken nur unzureichend schließen. Ob und wie es sie alternativ schloss, ist mangels interner Dokumentation im BMW nicht nachvollziehbar. Betrachtet man die Leitungsvorlage sowie weitere interne Vorgänge, ist festzuhalten, dass das BMW entscheidungsrelevante Risiken nicht systematisch bewertet hat.

## Mehraugen-Prinzip in der Bundesregierung geboten

Das **BMW** war das für die Bewertung der Risiken der Wandelanleihe **zuständige Fachressort**. Zwar beauftragten das BMW und das BMF die KfW gemeinsam, die Wandelanleihe zu zeichnen. Das BMF hielt sich jedoch erklärtermaßen für eine Bewertung der wirtschaftlichen Risiken der Transaktion nicht zuständig. Die für eine Risikobewertung erforderlichen Stellungnahmen lagen ihm zudem erst im Oktober 2023 vor. Auch der Verweis des BMW, andere Akteure (KfW, EU-Kommission) mit entsprechender Expertise hätten nicht auf Risiken des Engagements hingewiesen, trägt nicht. Denn diese Akteure agierten „koordinierend und verwaltend“ (KfW) oder sie legten bei ihren Befassungen mit der Angelegenheit andere Schwerpunkte, beispielsweise auf das Beihilferecht (EU-Kommission).

Bei **anderen marktgängigen Finanzierungsinstrumenten** bewertet die Bundesregierung die Risiken regelmäßig nach dem **Mehraugen-Prinzip**: Bei UFK-Garantien entscheiden Vertreter des BMW, des BMF, des AA sowie des BMZ als Mitglieder des IMA im Konsens. Beteiligungen des Bundes gemäß § 65 BHO bedürfen neben der Entscheidung des Fachressorts auch der Einwilligung des BMF, das dabei dezidiert auch die wirtschaftlichen Risiken einer Beteiligung bewertet. Bei der Wandelanleihe zu Northvolt war dieses Mehraugen-Prinzip aufgrund der möglichen Bundesbeteiligung zunächst ebenfalls angelegt. Allein durch die Umgestaltung der Wandelanleihe im Sommer 2023 entfiel dieses jedoch.

Abbildung 3

## Kein Mehraugenprinzip bei bestimmten finanziellen Engagements des Bundes

Das BMWE hat die Risiken der Wandelanleihe bei Northvolt faktisch alleine bewertet.

Instrument Entscheidungs- verlauf in der Bundesregierung	Gewährleistungen (u. a. UFK-Garantien)	Beteiligungen (§ 65 BHO)	Wandelanleihe Northvolt
Federführendes Ressort	Entscheidungsvorbereitung durch Fachressort, hier BMWE	Entscheidungsvorbereitung durch Fachressort, hier BMWE	Entscheidungsvorbereitung durch Fachressort, hier BMWE
Beteiligung anderer Ressorts allgemein	BMF als Mitglied des IMA AA und BMZ als weitere fachbezogene Mitglieder des IMA	BMF (auch als Vermögensminister)	BMF im Zuge des KfW-Zuweisungsschreibens
Beteiligung anderer Ressorts bei Risikobewertung	BMF als Mitglied des IMA	BMF (auch als Vermögensminister)	keine

Grafik: Bundesrechnungshof. Quelle: Unterlagen BMWE und BMF.

Unter Risikogesichtspunkten sind diese **unterschiedlichen Vorgehensweisen nicht nachvollziehbar**. Denn die Umgestaltung der Wandelanleihe beeinflusste die finanziellen Risiken des Engagements bei Northvolt nicht. Dennoch hat das BMWE die Risiken alleine bewertet – und somit ohne Einhaltung eines Mehraugen-Prinzips. Dies birgt Risiken für die Entscheidungsqualität.

## Kapazitäten und Informationsfluss im BMWE unzureichend

Das BMWE hat es versäumt, die notwendigen Kapazitäten und Prozesse zu etablieren, um die Vorgänge zu Northvolt sachgerecht bearbeiten und Informationen referatsübergreifend austauschen zu können: Insbesondere die für diese Aufgaben eingesetzte **Personalkapazität im Fachreferat** [REDACTED] erscheint nicht angemessen, um neben dem TCTF-Zuwendungsverfahren auch die Ausgestaltung der Wandelanleihe entsprechend der Komplexität und finanziellen Bedeutung zu bearbeiten. Die knappe personelle Kapazität kann dazu beigetragen haben, dass das Referat die im BMWE vorliegenden Informationen nicht adäquat auswerten, dokumentieren sowie anderen Stellen im Haus zur Verfügung stellen konnte. So wertete [REDACTED] beispielsweise die ihm vorliegenden gutachtlichen Stellungnahmen zu den UFK-Garantien nicht systematisch aus – und

kannte damit die in vergleichbaren Verfahren verwendeten Szenarioanalysen angabegemäß nicht. Zugleich übermittelte es die WP-Stellungnahme zur Wandelanleihe nicht an V C 2, dem für die UFK-Garantie zuständigen Referat.

Dieser fehlende Austausch hat es nach Auffassung des Bundesrechnungshofes begünstigt, dass das BMW die Sachstände, Risiken und deren Bewertung aus einer Maßnahme bei der Entscheidung über andere Maßnahmen nicht einbeziehen konnte.

## BMW kommt Dokumentationspflichten nicht nach

Die Pflicht zur **ordnungsgemäßen Aktenführung** und Dokumentation leitet sich aus dem Rechtsstaatsprinzip in Artikel 20 Absatz 3 Grundgesetz ab. Dieses verlangt, dass Verwaltungshandeln nachvollziehbar dokumentiert wird, um rechtsstaatlichen Verwaltungsvollzug, Rechtskontrolle durch Gerichte sowie Überprüfungen durch Parlamente zu ermöglichen. Stand und Entwicklung der Vorgangsbearbeitung müssen jederzeit aus den Akten nachvollziehbar sein.

Indem das BMW wesentliche Entscheidungsschritte und Entscheidungsgrundlagen zur Wandelanleihe nicht dokumentierte, hat es gegen die Pflicht zur ordnungsgemäßen Aktenführung und Dokumentation verstoßen. Das betrifft insbesondere etwaige Erkenntnisse aus den Videokonferenzen mit der WP-Gesellschaft sowie aus Hintergrundgesprächen mit anderen Akteuren.

## 6 Erwidern des BMW und des BMF

---

Das BMW und das BMF haben gemeinsam am 7. Mai 2025 zum Entwurf dieses Berichts Stellung genommen. Sie haben dargelegt, das Engagement bei Northvolt habe dem **strategischen Ziel der Europäischen Union** sowie **des Bundes** (auch für die 21. Legislaturperiode) entsprochen, eine europäische Batteriezellenproduktion zu unterstützen. Es sei im Vergleich zu Unterstützungsmaßnahmen anderer westlicher Länder auch „verhältnismäßig“ gewesen.

Die Ausführungen zu den **UFK-Garantien** (Tz. 3) haben die Ressorts ohne weitere Hinweise zur Kenntnis genommen. Es sei allerdings „befremdlich“, dass der Bundesrechnungshof die UFK-Garantie des Jahres 2020 als nachvollziehbar einstufte, nicht jedoch die spätere Wandelanleihe. Dabei habe das Unternehmen im Jahr 2023 eine größere Reife aufgewiesen.

## Zur Risikobetrachtung bei der Wandelanleihe

Zum Engagement des Bundes im Jahr 2023 in Form der Wandelanleihe (Tz. 4) haben die Ressorts ausgeführt, der Bund habe das Risiko eines finanziellen Engagements zum Entscheidungszeitpunkt für „vertretbar“ gehalten. Dabei seien die Stellungnahme der WP-Gesellschaft und andere Informationsquellen einbezogen worden.

Die Ressorts haben betont, dass die **Insolvenz von Northvolt maßgeblich durch externe Faktoren ausgelöst** worden sei. So hätten Einzelereignisse wesentlich zur Krise beigetragen, insbesondere der Rückzug eines namhaften Großinvestors bei Northvolt und das Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum Klimatransformationsfonds (KTF) mit der nachfolgenden Reduktion der Elektromobilitätsförderung. Diese Ereignisse seien erst nach der Entscheidung zur Wandelanleihe eingetreten und seien seinerzeit **nicht vorhersehbar** gewesen („Schwarzer Schwan“). Auch der verlangsamte Hochlauf der Elektromobilität und daraus folgende Projektstornierungen im europäischen Batterieökosystem seien zum Entscheidungszeitpunkt über die Wandelanleihe noch nicht erkennbar gewesen. Auch aus der beihilferechtlichen Prüfung der EU-Kommission zur Zuwendung seien keine Warnzeichen erkennbar gewesen. Die Insolvenz Northvolts sei weder für die Industriepartner noch den Bund, die EU-Kommission, die EIB, die KfW, die finanzierenden Banken oder den externen Beraterkreis der Bundesregierung plausibel erschienen. Schließlich hätten sich **auch andere Investoren** parallel zum Bund noch bei Northvolt finanziell engagiert.

Die **Stellungnahme der WP-Gesellschaft** sei **unabhängig** erstellt worden und falle in die **fachliche Verantwortung der WP-Gesellschaft**. Das BMW hat als Beleg für die positive Bewertung des Engagements durch die WP-Gesellschaft verschiedene Zitate aus der Stellungnahme angeführt. Es hat erklärt, in der finalisierten Stellungnahme seien die Erkenntnisse zu den offenen Fragen aus den Videokonferenzen klärend berücksichtigt.

Insgesamt hat das BMW festgestellt, es habe den **Vorgang sauber geprüft**.

## Mehraugenprinzip in der Bundesregierung

Nach Ansicht der Ressorts stünde eine übergreifende Zuständigkeit des BMF für ein „Mehraugen-Prinzip innerhalb der Bundesregierung“ in deutlichem **Widerspruch zur Verantwortung der Ressorts** für den Haushaltsvollzug.

Bereits heute erfolge ein Zuweisungsgeschäft nur, wenn das **BMF zustimme**; vorliegend hätten BMW und BMF die KfW gemeinsam beauftragt. Auch davor sei das BMF im vorliegenden Fall sowohl direkt als auch über die Sitzungen der Taskforce unter Leitung des Bundeskanzleramts informiert worden. Die KfW sowie Rechtsberater seien ebenfalls in die Vorbereitung der Wandelanleihe eingebunden gewesen.

## Interner Informationsfluss und Dokumentation

Das BMW hat darauf hingewiesen, dass **alle fachlich betroffenen Abteilungen** sowie die KfW **eingebunden** waren, in einem Kernteam teilweise in täglichem Austausch. Das betreffe auch die Gestaltung der umfassenden Verträge zwischen der KfW und dem Unternehmen zur Zeichnung der Wandelanleihe. In den BMW-internen Unterlagen sei dies dokumentiert.

## 7 Abschließende Würdigung und Empfehlungen

---

Das **Ziel der vorliegenden Prüfung** des Bundesrechnungshofes war es zu ermitteln, ob die Bundesregierung Chancen und Risiken seiner verschiedenen finanziellen Engagements bei Northvolt zum jeweiligen Entscheidungszeitpunkt ausreichend abgewogen hat und die Entscheidungen nachvollziehbar waren. Denn dies ist notwendige Voraussetzung, um die vom Deutschen Bundestag zur Verfügung gestellten Haushaltsmittel wirtschaftlich und ordnungsgemäß zu verwenden. Auf Grundlage einer differenzierten Bewertung kann die Bundesregierung – abhängig vom erwarteten Beitrag des Engagements zu ihren übergeordneten Zielen – auch erhebliche finanziellen Risiken eingehen. So hält der Bundesrechnungshof die Entscheidung für die UFK-Garantie 2020 gerade deshalb für nachvollziehbar, weil das Verfahren die mit dem Geschäftsmodell verbundenen Risiken seinerzeit dezidiert beleuchtete und die Bundesregierung ihre Entscheidung in Kenntnis der Risiken treffen konnte.

Der Bundesrechnungshof befasste sich in seiner Prüfung hingegen weder mit der Förderwürdigkeit einer Batteriezellenproduktion in Europa noch mit der Verhältnismäßigkeit der Förderhöhe für das Werk bei Heide. Zum strategischen Ziel einer europäischen Batteriezellenproduktion äußert er sich daher nicht. Mit ihren entsprechenden Ausführungen in ihrer Erwiderung verkennen BMW und BMF den Fokus und die Feststellungen des Bundesrechnungshofes.

Grundsätzlich darf der Bund nur ausnahmsweise zugunsten einzelner Unternehmen in den Markt eingreifen (Tz. 2.2). Wenn in Ausnahmefällen ein übergeordnetes Interesse daran besteht, einzelne Unternehmen zu unterstützen, erfordert dies immer eine umfassende und belastbare Betrachtung der damit verbundenen wirtschaftlichen Risiken.

Die weiteren Ausführungen der Ressorts würdigt der Bundesrechnungshof nachstehend. Auf der Grundlage gibt er grundsätzliche Empfehlungen für ein künftig

wirtschaftliches und ordnungsgemäßes Verwaltungshandeln – jenseits des Einzelfalls Northvolt.

## Risikobewertung zur Wandelanleihe unzureichend

Der Bundesrechnungshof hat erhebliche Defizite bei der Beurteilung von Chancen und Risiken vor Zeichnung der Wandelanleihe aufgezeigt. Diese Kritik konnten die Ressorts mit ihrer Stellungnahme nicht ausräumen.

## Fehlentwicklungen bei Northvolt erkennbar

Zwar mag zum Entscheidungszeitpunkt nicht absehbar gewesen sein, dass konkret ein großer Anteilseigner nicht mehr an einer weiteren Finanzierungsrunde teilnehmen würde. Für das BMW waren jedoch aus der UFK-Garantie bereits **Anzeichen für Verzögerungen und Kostensteigerungen** im schwedischen Werk erkennbar. Auch galt die Unternehmensplanung als „ambitioniert“ und damit risikobehaftet. Es ist möglich, dass gerade diese Risiken auch zu eben jener Zurückhaltung von Investoren beigetragen haben.

Der Verweis auf das **Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum KTF** als unvorhersehbare, externe Krisenursache trägt ebenfalls nicht: Denn der Bundesrechnungshof hatte schon Anfang 2022 darauf hingewiesen, dass die vorgesehene Zuweisung von 60 Mrd. Euro an den KTF mit der Schuldenregel unvereinbar ist.<sup>62</sup> Zudem waren für die Krise bei Northvolt vornehmlich die Verzögerungen beim Hochfahren der Serienproduktion entscheidend, nicht die sinkende Batterienachfrage aufgrund externer Ereignisse.

## Eigene Risikobewertung erforderlich

Die Argumentation der Ressorts, **auch andere Investoren** hätten sich im Jahr 2023 noch bei Northvolt engagiert, trägt nicht. Denn die Bundesregierung verfolgt mit ihrem Engagement grundlegend andere Ziele als private Investoren und ist für die wirtschaftliche und ordnungsgemäße Verwendung öffentlicher Gelder verantwortlich. Auch deshalb entbindet das Handeln anderer, privater Akteure die Bundesregierung nicht von einer eigenständigen Risikobewertung. Hierfür lagen ihr aus der UFK-Garantie 2020 sogar zusätzliche Informationen vor.

Die finanziellen Auswirkungen bereits geringer Abweichungen von der ambitionierten Unternehmensplanung hätte das BMW dann mit entsprechenden Szenarioanalysen erkennen können. Der Verweis der Ressorts, dass die Stellungnahme der WP-Gesell-

---

<sup>62</sup> Stellungnahme des Bundesrechnungshofes zur Anhörung zum 2. Nachtragsentwurf zum Bundeshaushalt 2021 vom 6. Januar 2022.



schaft in der **fachlichen Verantwortung dieser WP-Gesellschaft** lag, überzeugt nicht. Das BMWF hätte zumindest die Angemessenheit und Verwendbarkeit der dortigen Ausführungen für die von ihm durchzuführende Risikobewertung kritisch prüfen müssen, wie es beispielsweise bei der UFK-Garantie geschah. Das ist aus den Leitungsvorlagen und sonstigen Unterlagen jedoch nicht zu erkennen. Vielmehr wurden dort die Chancen und positiven Aspekte des Engagements mit Zitaten belegt, einschränkende Hinweise in der Stellungnahme der WP-Gesellschaft jedoch nicht erwähnt (z. B. die dort enthaltenen Hinweise auf die lediglich allgemein gehaltenen Informationsgrundlagen, die ambitionierten Planungsannahmen etc.). Die Ausführungen der Ressorts gegenüber dem Bundesrechnungshof folgen derselben Logik. Die von den Ressorts angeführten Zitate sind in den Sachverhaltsdarstellungen dieses Berichts in den Tzn. 4.2 bis 4.5 berücksichtigt.

Die Darstellung des BMWF, dass Fragen formuliert und **Erkenntnisse aus den Videokonferenzen** im Endbericht berücksichtigt worden seien, ist zurückzuweisen. Denn trotz des erheblichen Klärungsbedarfs in den Videokonferenzen (120 Fragen) weicht die Endfassung der Stellungnahme allenfalls redaktionell vom Entwurf ab.

Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, dass der Bund eine Insolvenz von Northvolt nicht „für plausibel“ hielt. Denn dafür hätte das BMWF die Unternehmensplanung und die Ausarbeitungen der WP-Gesellschaft gerade kritisch hinterfragen müssen. Stattdessen agierte es weitgehend nach dem „Prinzip Hoffnung“.

#### **Empfehlung 1: Risiken differenziert betrachten**

Die Bundesregierung muss ihre Entscheidungen, sich bei einzelnen Unternehmen finanziell zu engagieren, auf Grundlage ausreichender Risikoanalysen treffen. Sofern vorliegende Analysen erkennbar auf unvollständigen Informationen beruhen, muss sie weitergehende Auswertungen vornehmen (lassen). Erst eine ausreichende Risikoanalyse ermöglicht es der Bundesregierung, erkannte Risiken mit geeigneten Maßnahmen zu verringern.

Für die erforderliche Prüftiefe sollte die Bundesregierung neben dem finanziellen Umfang des betrachteten Engagements auch vergleichbare Vorgänge heranziehen, z. B. für Garantien oder Beteiligungen des Bundes. Diese bieten auch Hinweise für effektive Entscheidungsprozesse und Zuständigkeiten. Für ein künftig sachgerechtes Vorgehen sollte die Bundesregierung einen internen Anforderungskatalog an die Prüftiefe entwickeln – und diesen bedarfsgerecht weiterentwickeln.

## Mehraugenprinzip in der Bundesregierung

Das vom Bundesrechnungshof empfohlene Mehraugen-Prinzip steht nicht im Widerspruch zur Verantwortung der einzelnen Ressorts für den Haushaltsvollzug. Denn die Empfehlung beschränkt sich auf marktgängige Instrumente. Gerade bei solchen ist ein Mehraugen-Prinzip bereits heute regelmäßig angelegt, ohne dass die Bundesregierung darin bisher einen Widerspruch zum Ressortprinzip erkannt hat. Beispiele sind die im Bericht dargelegten Verfahren zu UFK-Garantien sowie die Verfahren gemäß § 65 BHO.

Zudem überzeugen die Ausführungen der Ressorts nicht, sie hätten bei der Zeichnung der Wandelanleihe ein Vier-Augenprinzip praktiziert. Das BMF hat zwar dem Zuweisungsgeschäft zugestimmt und ist aussagegemäß in die Vorbereitung der Wandelanleihe eingebunden gewesen. In die Bewertung der Chancen und Risiken der Wandelanleihe war es aber gerade nicht eingebunden. Hierzu hat es auf die alleinige Verantwortung des BMWV verwiesen; die für eine Bewertung der Risiken der Wandelanleihe erforderliche **Stellungnahme hatte es auch erst im Oktober 2023 erhalten**. Damit hat das BMF in das Zuweisungsgeschäft eingewilligt, ohne die mit der Wandelanleihe einhergehenden wirtschaftlichen Risiken bewertet zu haben.

Gerade für diese Risikobewertung hatte der Bundesrechnungshof jedoch das Mehraugenprinzip empfohlen. Zwar waren in der Anbahnungsphase der Wandelanleihe viele Akteure eingebunden – neben dem BMF auch das Bundeskanzleramt sowie die KfW. Eine bloße Einbindung führte jedoch nicht dazu, dass die Stellungnahme der WP-Gesellschaft von vielen Beteiligten kritisch hinterfragt wurde und unterschiedliche Einschätzungen in eine abschließende Bewertung eingeflossen sind.

### Empfehlung 2: Mehraugen-Prinzip innerhalb der Bundesregierung gewährleisten

Die Bundesregierung sollte bei finanziellen Unterstützungsmaßnahmen in Form von marktgängigen Instrumenten ein Mehraugen-Augen-Prinzip gewährleisten – dies sollte nicht von der formalen Ausgestaltung der Maßnahme abhängen. Insbesondere die Bewertung der Risiken einer Maßnahme sollte nicht allein dem Fachressort obliegen.

## Informationsfluss im BMWV

Der Bundesrechnungshof bezweifelt nicht, dass viele Beschäftigte im BMWV sowie in der KfW im Vorfeld der Entscheidung zur Wandelanleihe eingebunden waren, beispielsweise im Zusammenhang mit dem Abschluss der Verträge. Die Einbindung betraf jedoch **explizit nicht die Bewertung der Risiken** des Engagements. So sind den Unterlagen, die das BMWV dem Bundesrechnungshof für seine Prüfung vorlegte, gerade keine

Hinweise weiterer Referate zur Risikobewertung der Wandelanleihe zu entnehmen. Das Referat [REDACTED] im BMWF hatte die Vollständigkeit dieser Unterlagen gegenüber dem Bundesrechnungshof bestätigt. Damit hat es allein die Risiken der Transaktion bewertet. Dabei hat es an anderer Stelle im BMWF vorliegende Erkenntnisse nicht hinreichend berücksichtigt.

### **Empfehlung 3: Personelle Kapazitäten und Informationsfluss im BMWF gewährleisten**

Die Bundesregierung muss die beteiligten Organisationseinheiten mit ausreichenden personellen Kapazitäten versehen sowie innerhalb der Ressorts und zwischen ihnen einen adäquaten Informationsfluss gewährleisten.

Sofern es – wie vorliegend – verschiedene finanzielle Engagements zeitgleich verfolgt, muss das BMWF seine Aktivitäten zu allen wesentlichen Aspekten der Engagements bündeln, beispielsweise in einer abteilungsübergreifenden Projektgruppe. Damit könnte das BMWF die erforderlichen Bearbeitungskapazitäten gezielt bereitstellen, Synergien nutzen, den Informationsfluss verbessern (analog zum Bestreben des Bundeskanzleramts mit seinen „Task-Forces“) sowie sein internes Risikomanagement stärken.

## **Verstoß gegen Dokumentationspflichten**

Die Feststellung des Bundesrechnungshofes, das BMWF habe sein Vorgehen nicht ordnungsgemäß dokumentiert, hat das Ressort nicht entkräftet.

Die Verstöße gegen die Pflicht zur ordnungsgemäßen Aktenführung wiegen im vorliegenden Fall aufgrund der politischen und finanziellen Bedeutung besonders schwer. Zugleich stellen sie ein Hemmnis für die Prüfungstätigkeit des Bundesrechnungshofes dar.

### **Empfehlung 4: Entscheidungen nachvollziehbar dokumentieren**

Die Bundesregierung muss ihrer Pflicht zur ordnungsgemäßen Aktenführung und Dokumentation durchgängig nachkommen. Nur wenn sie ihr Handeln nachvollziehbar dokumentiert, kann sie die nötige Transparenz herstellen. Das betrifft entscheidungsrelevante Informationen in Gesprächen auf Arbeitsebene ebenso wie die Darstellung von Chancen und Risiken in Leitungsvorlagen.

## 8 Ausblick

---

Die weiteren Entwicklungen bleiben angesichts des laufenden Insolvenzverfahrens von Northvolt ungewiss. Dies betrifft

- den finanziellen Schaden für den Bund aus seinen bisherigen finanziellen Engagements. Abhängig vom Ausgang des Insolvenzverfahrens sind allerdings auch Rückflüsse an den Bundeshaushalt nicht auszuschließen.
- das Ziel des Bundes, eine Batteriezellenproduktion in Deutschland anzusiedeln. So ist derzeit nicht absehbar, ob die Northvolt Drei Project GmbH – und damit eine Batteriezellenproduktion bei Heide – eine Zukunftsperspektive hat, ggf. unter einem neuen Eigentümer.

Für die Perspektive des Standorts Heide wird die TCTF-Zuwendung eine wesentliche Rolle spielen. Das BMWF hält eine künftige Auszahlung der TCTF-Zuwendung bei entsprechender Perspektive für das Werk für denkbar. Vor einer Auszahlung muss das BMWF prüfen und dokumentieren, ob die Voraussetzungen für die Zuwendung noch vorliegen.

Dabei sollte das BMWF besonders begründen, ob hier die Förderung eines einzelnen Unternehmens weiterhin notwendig ist. Denn finanzielle Engagements des Bundes bei einzelnen Unternehmen bergen konzentrierte finanzielle Risiken für den Bund (Klumpenrisiken) sowie die Gefahr von Marktverzerrungen. Daher darf der Bund nur ausnahmsweise zugunsten einzelner Unternehmen in den Markt eingreifen. In der Regel sollte er stattdessen ordnungspolitisch und regulatorisch einen attraktiven Rahmen für alle Marktteilnehmer schaffen.

Ehmann

Schmidt-Wegner

Beglaubigt: Daniels, Amtsinspektorin

Wegen elektronischer Bearbeitung ohne Unterschrift und Dienstsiegelabdruck.