

Aktuelle Marktinformationen für Kunden und Interessenten im Januar 2011

Windkraftprojekte – worauf kommt es an?

„Wenn der Wind der Veränderung weht, bauen die einen Mauern und die anderen Windmühlen“. So lautet ein chinesisches Sprichwort. Lange wurden diese sprichwörtlichen Mauern von vielen Energieversorgern aufgebaut. Mittlerweile haben aber auch Regionalversorger und Stadtwerke die Windkraft als neues Geschäftsfeld entdeckt.

Die Stärkung der Eigenerzeugung, verbunden mit einem Rendite- und Imagegewinn, stehen bei diesem Engagement im Vordergrund. Aber auch der Wunsch, sich im eigenen Versorgungsgebiet durch die Nutzung erneuerbarer Energien sichtbar zu positionieren. Darüber hinaus wird erwartet, dass der Direktvermarktung von Windstrom, spätestens in der EEG-Novelle 2012, eine erhöhte energiewirtschaftliche Bedeutung zukommt, so dass Engagement in diesem Bereich auch strategisch eine zunehmend wichtige Rolle spielt.

Investieren ja, aber wie?

Doch wie findet man Windprojekte? Wie wertet man vorliegende Angebote aus? Und wie entscheidet man über deren Attraktivität? Erste Antworten hierauf soll diese Marktinformation geben. Dabei stellt sich zuallererst die grundlegende Frage, ob ein Windprojekt selber entwickelt oder ein fertig entwickeltes Windprojekt angekauft werden soll. Beide Optionen haben ihre Vor- und Nachteile, die sorgfältig gegeneinander abgewogen werden müssen.

a. Eigene Entwicklung von Windprojekten

EVU, die in der Eigenentwicklung von Windprojekten erfolgreich sind, haben bereits über einen längeren Zeitraum Know-how aufgebaut (beispielsweise in einer Projektentwicklungsabteilung). Auf dieser Basis entstehen dann, meist im Rahmen der wachsenden Projekterfahrung, Kontakte zu Genehmigungsbehörden, Grundstückseigentümern, Planern und

Anlagenherstellern, die sich für die weitere Projektentwicklung nutzen lassen. Der Vorteil einer eigenen Projektentwicklung (ggf. unter Einbeziehung von Planern im Auftrag oder einer Kooperation) liegt damit auf der Hand: Kompetenz und finanzieller Ertrag des Projektentwicklers verbleiben - zumindest weitgehend - im eigenen Haus. Zudem wird so ein neuer Geschäftsbereich aufgebaut, in dem sich bei dauerhaftem Engagement die guten Kontakte kommunaler Energieversorger zur Politik und den lokalen/regionalen Genehmigungsbehörden in einen strategischen Vorteil ummünzen lassen. Und nicht zuletzt steht man nicht mit anderen Käufern im Akquisitionswettbewerb um fertige Projekte.

Allerdings ist auch die Projektentwicklungstätigkeit nicht frei vom Wettbewerb, der in erster Linie um den Zugang zu geeigneten Flächen und deren Sicherung besteht. Hier gibt es einen Wettbewerb mit Maklern, Planern und Projektentwicklern, die in der Regel bereits seit Jahren in vielen Teilen Deutschlands geeignete Flächen systematisch gesichtet und beplant haben. Bei anstehenden Änderungen in Regionalplänen oder auch Flächennutzungsplänen sind diese daher in der Regel schnell aktiv.

Vor diesem Hintergrund erfordert die Eigenentwicklung von Windprojekten, besonders zu Beginn, einen hohen Aufwand ebenso wie einen langen Atem. Projektentwicklungszeiten von 3 bis 5 Jahren (zumindest bei einer Anlagenanzahl von 3 Stück und mehr¹) sind nicht unüblich und die Projektausfallrisiken entsprechend hoch.

Dieser Aufwand lohnt sich in der Regel nicht, wenn lediglich der Aufbau eines vergleichsweise kleinen Windportfolios mit nur einigen Anlagen angestrebt wird.

¹ Dann Genehmigungsverfahren nach BImSchG mit Umweltverträglichkeitsprüfung (UVP)

b. Kauf fertig entwickelter Windprojekte

Daher wählen die meisten Stadtwerke für ihren Einstieg in die Windenergienutzung einen anderen Weg: sie kaufen bereits genehmigte bzw. schon errichtete Windkapazitäten direkt von Projektentwicklern.

Neben dem Umstand, dass dies ggfs. die einzige Möglichkeit darstellt, auch kurzfristig Windkapazitäten zu bekommen, hat der Kauf von Dritten den Vorteil, dass das Risiko der Vorfinanzierung, Genehmigung und Errichtung der Windkraftanlagen inklusive der notwendigen (Netz)Infrastruktur vom Projektentwickler übernommen wird. Bei Ankauf eines Windprojekts, das bereits am Netz ist, sind die nicht zu unterschätzenden Risiken der Standortentwicklung (die Erfolgsquote in der Projektentwicklung liegt im Regelfall bei 30 bis 40%) weitgehend ausgeschlossen. Die Projektrendite kann daher auf Basis der weitgehend bekannten Kosten- und Erlösparameter relativ sicher kalkuliert werden.

Die Übernahme dieser Risiken wird vom Projektentwickler selbstverständlich beim Verkauf eines Projektes eingepreist, so dass ein schlüsselfertiger Windpark typischerweise einen nicht unerheblichen Kostenaufschlag für die Projektentwicklung enthält. Die Kostenverteilung eines marktüblichen Windprojekts zeigt folgende Abbildung. Die Windkraftanlage (inkl. Turm und Errichtung) macht rund zwei Drittel der Investitionssumme aus.

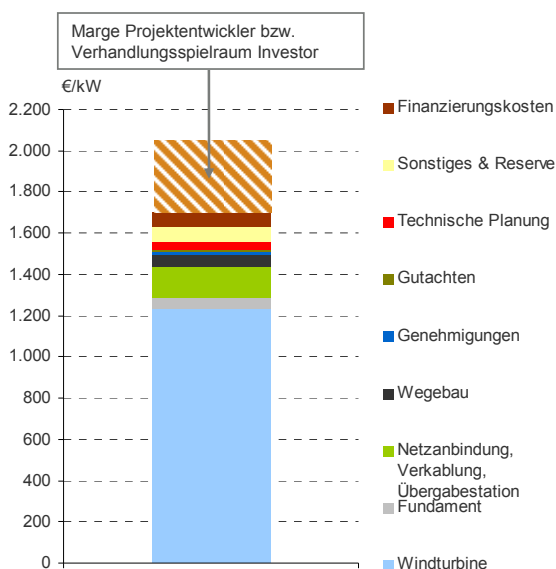


Abbildung 1: Typische Verteilung der Investitionskosten

Ein weiterer wichtiger Kostenpunkt sind die Verkabelung im Windpark und die Netzanbindung. Die Tätigkeiten im Rahmen der Projektentwicklung wie technische und kaufmännische Planung, Gutachten und Genehmigungen sind zwar zeitlich aufwändig, kostenmäßig jedoch eher von untergeordneter Bedeutung, da sie keine wesentlichen Investitionen enthalten. Es wird außerdem deutlich, dass der Kostenaufschlag bei Akquisition eines bereits entwickelten Projektes (die Marge des Projektentwicklers) einen wesentlichen Bestandteil des Kaufpreises ausmacht. Die Marge für den Verkäufer orientiert sich dabei an dem zu erzielenden Kaufpreis unter Berücksichtigung einer Renditeerwartung von Investoren. Dabei kommt die Bereitschaft einzelner Marktteilnehmer, eine strategische Prämie zu bezahlen, der Marge des Verkäufers zu Gute, der den anlegbaren Verkaufspreis „von hinten“ kalkuliert.

Insofern ist in vielen Projekten, die von Dritten angeboten werden, zu beobachten, dass keine Transparenz über diese Kostenpunkte herrscht. Beim Kauf eines Projektes muss das Angebot daher sorgfältig geprüft werden – insbesondere, weil die detaillierte Kosten- und Erlösstruktur im Gegensatz zu einem selbst entwickelten Projekt dem Investor nicht bekannt sind.

Vorgehen für eine Projektprüfung

Daher sollte das Projekt seitens des Projektentwicklers umfassend in Form von Verträgen und Berechnungen dokumentiert werden. Die Prüfung der in diesen Unterlagen enthaltenen technischen, wirtschaftlichen und rechtlichen Projektparameter erfordert eine umfassende Due Diligence, die einer Kauf- oder Beteiligungsentscheidung immer vorausgehen sollte. Bevor jedoch eine ausführliche Due Diligence ansteht, sollte eine Vorprüfung stattfinden.

1) Vorprüfung

Bei Vorliegen mehrerer Angebote erfolgt im ersten Schritt eine Projektvorprüfung, deren Ziel es ist, zu bewerten, ob ein bestimmtes Projekt grundsätzlich attraktiv ist (z.B. Vergleich mit anderen Angeboten) und ob das Projekt für eine Detailprüfung geeignet ist (z.B. Umfang der Informationen).

Hierfür werden folgende Parameter bewertet und verglichen:

- Rahmenbedingungen (Genehmigungen, Netzsituation, Windpotenzial, Anlagentechnik)
- Wesentliche Projektkenngößen wie Erlöse, Kosten und überschlägige Wirtschaftlichkeit
- Standardisierte Kriterien (Marktvergleich), Leistungsumfang des Angebotes

Ergebnis dieses Schrittes ist eine Auswahl von Projekten (shortlist), die vertieft geprüft werden sollen.

2) Detailprüfung (Due Diligence)

Am Ende einer Detailprüfung steht die grundsätzliche Entscheidung für oder gegen den Erwerb. Außerdem werden im Laufe der Detailprüfung wesentliche Punkte für die Kaufverhandlung identifiziert.

Die Detailprüfung muss folgende Punkte abarbeiten (Checkliste zur Detailprüfung von Windprojekten):

Windpotenzial:

- Mindestens zwei unabhängige Windgutachter (Akkreditierung, Ausführung gemäß FGW TR 6)
- Untersuchung der Methodik der Wind- und Ertragsgutachten (Unsicherheiten, Standortbegehung, Langzeitkorrelation, Vergleichsverfahren mit Standorten Dritter etc.)
- Grundsätzliches Windpotenzial unter Berücksichtigung etwaiger Betriebseinschränkungen (Schall, Schattenwurf, Naturschutzrecht)
- Ggfs. Auswertung historischer Betriebsdaten
- Verifizierung der Leistungskennlinien

Anlagentechnik

- Hersteller und Anlagentyp: Referenzen und allgemeine Betriebserfahrungen (bekannte Probleme, Stand der Technik, Prototyp/Vorserie), Anlagenzertifikate (P-Kurve, Schall, Netz, SDL)
- Bei Bestandsanlagen zusätzlich: Prüfung der Betriebs- und Wartungshistorie, Betriebsauflagen und Anlagentechnik, Abnahme durch technischen Sachverständigen

Genehmigungen:

- Baurechtlicher Genehmigungsstand (z.B. Errichtungsabstände, Schall und Schattenwurf) sowie Netzanschluss

- Genehmigungs- und Betriebsauflagen ggfs. Ermittlung und Bewertung der erwarteten Betriebseinschränkungen
- Analyse der betroffenen Windvorrangflächen und Potenzialflächen für Repowering

Wirtschaftlichkeit

- Ermittlung gängiger Kenngößen (Erträge, Investitions- und Betriebskosten, Rückbaukosten, Finanzierung, Liquidität, Rückstellungen)
- Ertrag: Abschläge, Betriebseinschränkungen, Leistungsreduktionen (Schall, Schattenwurf etc.)
- Sensitivitäten über Wahrscheinlichkeiten, Variation des jährlichen Windpotenzials
- Bewertung der variablen und fixen Betriebskosten über die Projektlaufzeit (meist 20 Jahre)
- Verifizierung der Herstellergarantien und Vollwartungs- bzw. Serviceverträge
- Berücksichtigung von Gutachterkosten, wiederkehrende Prüfungen, Abnahmen durch unabhängige Sachverständige (Gewährleistung)

Infrastruktur:

- Zugänglichkeit (Zuwegung) und Netzanschluss (innerhalb Park, und bis zum Übergabepunkt)
- Netzkapazitäten (Ausreichende Kapazität, ggfs. Nutzung durch Dritte, Kosten)

Vertragsbewertung:

- Lieferantenverträge (Hersteller, Infrastruktur, Verifizierung der Garantieleistung, ggfs. Generalübernehmervertrag)
- Langfristige Standortsicherung (z.B. Dienstbarkeiten), Pacht-, Nutzungs- und Gestattungsverträge, Wege- und Leitungsrechte, „Windrechte“ nicht nur am Standort, sondern auch der für die Erträge des Windparks relevanten umgebenden Flächen
- Netzanschluss- und Netznutzungsvertrag, ggfs. Nebenbestimmungen zur Direktvermarktung

Strategischer Wert:

- Standortwert: z.B. bezüglich der Region, in der investiert werden soll und des Potenzials für Repowering bei Bestands- und Neuanlagen
- Wert der EEG-Stromerzeugung (auch im Hinblick auf eine zukünftige Direktvermarktung des erzeugten Windstroms)

Fazit

Die Auswertung der Projektparameter nach den vorgenannten Punkten gibt einem Investor den notwendigen Überblick über die Chancen und Risiken des zu bewertenden Projektes. Auf Basis der Detailprüfung, die die komplette Erlös- und Kostenstruktur des Projektes über die Projektdauer abbildet, kann außerdem die Projektrendite abschließend bestimmt werden. Hierbei sollten durch Sensitivitäten z.B. die Rendite- bzw. Liquiditätsauswirkungen jährlich schwankender Winderträge untersucht werden.

Ebenfalls wird ein Marktvergleich vorgenommen, der zeigt, wie das analysierte Projekt in Bezug auf seine wirtschaftlichen Kenngrößen (IRR, €/kW, €/kWh usw.) im Vergleich zu anderen am Markt angebotenen Projekten steht. Auf Grundlage all dieser Informationen kann ein Investor sodann eine fundierte Investitionsentscheidung treffen.

Gerne unterstützen wir Sie bei der Akquisition von regionalen und deutschlandweiten Windprojekten (Marktscreening bei Projektentwicklern, Projektvorauswahl, technisch-wirtschaftliche Due Diligence und Begleitung konkreter Kaufpreisverhandlungen). Einen vertiefenden Einblick in die Bewertung von Windprojekten, besonders bei kommunalen und regionalen Energieversorgern, bieten Ihnen außerdem unsere Workshops [„Windkraftprojekte – worauf kommt es an?“](#) am 22./23.03.2011 und am 24./25.05.2011.

Alle Workshoptermine finden Sie auch auf unserer Internetseite www.enervis.de

Ansprechpartner bei enervis

Herr Eckhard Kuhnhenne-Krausmann	Eckhard.Kuhnhenne@enervis.de Tel. 030 695 175 16
Herr Dr. Nicolai Herrmann	Nicolai.Herrmann@enervis.de Tel. 030 695 175 34

Nachdruck oder Veröffentlichung, ganz oder teilweise, nur mit schriftlicher Zustimmung der enervis energy advisors GmbH.