



VERBAND DEUTSCHER PFANDBRIEFBANKEN

Interessenvertretung
der Pfandbriefemittenten

Aareal Bank ... apoBank ... BayernLB ... Berlin Hyp ... Bremer Landesbank ... Commerzbank ... COREALCREDIT BANK ... DekaBank Deutsche Bank ... Deutsche Hypo ... Deutsche Kreditbank ... Deutsche Pfandbriefbank ... Deutsche Postbank Dexia Kommunalbank ... DG HYP ... Düsseldorfer Hypothekenbank ... DVB Bank ... Eurohypo ... Hamburger Sparkasse Helaba Landesbank Hessen-Thüringen ... HSH Nordbank ... IKB Deutsche Industriebank ... ING-DiBa ... Kreissparkasse Köln Landesbank Berlin LBB ... LBBW ... Münchener Hyp ... NATIXIS ... NORD/LB ... Portigon ... SaarLB ... Santander Consumer Bank SEB ... Sparkasse KölnBonn ... UniCreditBank ... VALOVIS BANK ... WarburgHyp ... WestImmo ... WL BANK ... Wüstenrot Bank

(K)ein windiges Geschäft – Bewertung und Finanzierung von Windenergieanlagen

Die Windenergie hat in Deutschland in den vergangenen Jahren einen Boom erlebt. Zur Erreichung der Klimaschutzziele ist sie unverzichtbar. Investoren in Windenergieanlagen können eine gute Rendite erzielen, wenn sie zahlreiche Aspekte beachten. Worauf die Gutachter einer finanzierenden Bank Wert legen schildert eine neue Studie der HypZert.

Die Nutzung der Windenergie hat in Europa eine jahrhundertalte Tradition. Mitte des 19. Jahrhunderts gab es etwa 200.000 Windmühlen. Heute wird die Kraft des Windes zur Stromproduktion genutzt. Mit dem Stromeinspeisungsgesetz von 1991 begann die systematische Nutzung dieser regenerativen Energiequelle in Deutschland. Einen erheblichen Schub brachte das Erneuerbare-Energien-Gesetz, das 2000 in Kraft trat.

Beachtliche Leistungssteigerung

Die Förderung durch die beiden Gesetze beschleunigte die technische Weiterentwicklung: seit 1980 hat sich die Leistung von Windenergieanlagen um mehr als den Faktor 160 vergrößert. Die Rotor Durchmesser wuchsen von 15 auf 115 Meter, die Nabenhöhe stieg von 30 auf 120

Meter. Verstärkt seit 1995 streuten auch die Standorte: weil die Küstenregionen zunehmend ausgelastet sind, entstanden und entstehen Windparks sowohl im Binnenland als auch auf dem Meer (Offshore). Beim so genannten Repowering werden kleinere Anlagen durch leistungsstärkere Modelle ersetzt. Dies wird derzeit mit einer höheren Einspeisevergütung gefördert.

Die Kosten bis zur Inbetriebnahme einer solchen Anlage gehen regelmäßig in die Millionen. Investoren sind meist auf eine Bank als (Mit-)Finanzierungspartner angewiesen. Auch weil derzeit ein Markt für gebrauchte Windenergieanlagen entsteht, müssen Banken diese immer öfter bewerten. Diese Bewertung hat mittelbar maßgeblichen Einfluss auf die Konditionen, die ein Investor für ein Bankdarlehen zahlen muss. Da Erfahrungswerte für eine solche Bewertung bislang fehlten, hat die HypZert in einer Studie jetzt wich-

tige Handreichungen für Bewerter zusammen getragen.

Faktoren der Wirtschaftlichkeit

Windenergieanlagen sind Renditeobjekte. Deshalb steht ein ertragsbasiertes Verfahren im Mittelpunkt der Wertermittlung. Die Wirtschaftlichkeit einer Windenergieanlage hängt von vielen Faktoren ab. Hierzu zählen die mittlere Windgeschwindigkeit in Nabenhöhe und die Windverteilung ebenso wie technische Merkmale der Anlage, also etwa Nennleistung, Rotorfläche, Nabenhöhe und Betriebsdauer pro Jahr. Die Kosten für Anlage und Infrastruktur (Beschaffung und Betrieb) sind ebenfalls zu berücksichtigen.

Die Lage ist auch für Windenergieanlagen ein zentrales Kriterium. Vor allem zwischen Küsten- und Binnenlandstandorten gibt es teilweise erhebliche Unterschiede im Windaufkommen. Bei Neuan-

lagen werden deshalb in der Regel zwei unabhängige Windgutachten eingeholt. Die Messungen dafür sollten möglichst in Höhe der geplanten Nabe vorgenommen werden und einen Zeitraum von ein bis zwei Jahren umfassen. Beim Repowering liegen Erfahrungswerte für die alte Anlage vor, weshalb hier in der Regel ein Gutachten ausreicht.

Die Windenergieanlage selbst sollte in der Lage sein, möglichst viel Wind zu „ernten“. Der Hersteller sollte die so genannte Leistungskennlinie, das ist der Zusammenhang zwischen der Windgeschwindigkeit und der Leistungsabgabe, garantieren. Gemeinsam mit den Daten aus den Windgutachten ergibt das eine belastbare Basis zur Ermittlung eines Jahresenergieertrages. Manche Hersteller garantieren zusätzlich, dass die Anlage während der ersten beiden Jahre zu mindestens 98 Prozent der Zeit (das sind Beispielswerte) zur Verfügung steht.

Wechselnder Wind – fixer Vergütungssatz

Wesentlichen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit hat der Preis, zu dem der erzeugte Strom ins Netz eingespeist wird. Anders als die Windverhältnisse stehen die Vergütungssätze für Strom aus Wind fest, sie sind im Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) geregelt.

Für eine neu errichtete Anlage an Land werden mindestens in den ersten fünf Jahren ab Inbetriebnahme derzeit 8,93 Cents/kWh gezahlt, bei ungünstigen Windverhältnissen an Binnenstandorten deutlich länger. Für den restlichen Zeitraum bis 20 Jahre nach dem Ende des Jahres der Inbetriebnahme sinkt die Vergütung dann auf derzeit 4,87 Cents/kWh. Diese Sätze werden künftig jedes Jahr um 1,5 Prozent sinken. Dabei ist das Jahr der Inbetriebnahme für den Vergütungssatz entscheidend, der für diese Anlage in den nächsten 20 Jahren gilt. Das heißt für die Übernahme bereits genutzter Anlagen: der von ihnen erzeugte Strom wird mit entsprechend niedrigeren (oder höheren) Sätzen vergütet. Für den nach dem Ende der geregelten Einspeisevergütung erzeugten Strom wird der dann geltende Marktpreis gezahlt. Die Laufzeiten der Bankfinanzierung bewegen sich allerdings meist innerhalb des 20-Jahres-Zeitraums.

Anlagenbetreiber dürfen ihren Strom auch selbst vermarkten. Das werden sie



tun, wenn der Preis für regenerativ erzeugten Strom während der ersten 20 Jahre über die nach dem Gesetz zu zahlende Vergütung steigt. Die Betreiber haben entsprechend die Chance auf einen Mehrertrag, der aber bei der Wertermittlung nicht berücksichtigt wird.

Meist hohe Pacht

Betriebskosten bei Windenergieanlagen sind insbesondere die Kosten für Wartung und Instandhaltung, Grundstückspacht, Versicherung, technische Überwachung und Geschäftsführung. Nicht alle Teile sind auf die volle Nutzungsdauer der Anlage ausgelegt. Die starke Beanspruchung etwa des Getriebes und der Rotorblätter führt dazu, dass sie innerhalb der wirtschaftlichen Nutzungsdauer der gesamten Anlage ausgetauscht werden müssen. Durch planmäßig vorbeugende Instandhaltung lassen sich dabei Ausfallzeiten der Anlage verringern.

Die für neuere Projekte zu zahlende Pacht ist meist recht hoch. Häufig liegt sie bei über fünf Prozent der Einnahmen. Ein Gutachter wird die rechnerische Restnutzungsdauer nicht länger ansetzen als die Laufzeit des Pachtvertrages.

Mobilien oder Immobilien?

Eine für Bewertung und Finanzierung sehr bedeutende Frage ist, wem das Grundstück gehört, auf dem die Anlage stehen soll oder steht. Wenn dem Anlagenbetreiber auch das Grundstück gehört

oder er Erbbauberechtigter ist, kann die Anlage, wenn sie ein so genannter wesentlicher Bestandteil des Grundstücks ist, mit einer Grundschuld belastet werden. Wenn noch weitere Bedingungen erfüllt werden, kann das Darlehen über die Emission von Pfandbriefen refinanziert werden. Das sorgt regelmäßig für sehr günstige Finanzierungsbedingungen.

In der Regel hat der Anlagenbetreiber aber lediglich einen Nutzungs- beziehungsweise Pachtvertrag. Regelungen im Nutzungsvertrag und im Grundbuch müssen in diesem Fall sicherstellen, dass die Anlage ein so genannter Scheinbestandteil des Grundstückes wird. Damit bleibt sie eine Mobilität und die Wertermittlung erfolgt wie bei großen Maschinen üblich. Hier ist für die Bank und den Bewerter entscheidend, dass die gesamte Anlage zur Sicherheit übereignet und der Standort zum Betrieb einer solchen Anlage gesichert wird. Ist die Anlage Teil eines Windparks mit unterschiedlichen Betreibern und Grundstückseigentümern kommt es maßgeblich auf den Abschluss eines Infrastruktur-Treuhand-Pool-Vertrages zwischen den finanzierenden Banken und den Betreibern an.

Die Studie „Windanlagen – Grundlagen und Wertermittlung“ kann in Kürze im Onlineshop der HypZert unter www.hypzert.de bestellt werden.