

Windpark erworben, und was nun?

Vom passiven Buy-and-Hold zum aktiven Asset Management von Windparkinvestitionen

von Matthias Pallutt

Die Unterzeichnung des Anteilskaufvertrages stellt den Abschluss nach oftmals wochenlangen, vielleicht sogar monatelangen, kraftraubenden Verhandlungen dar. Einer der wichtigsten Bestimmungsfaktoren des Investmentergebnisses, nämlich der Kaufpreis, ist mit dem Kaufvertragsabschluss zumeist unumstößlich definiert. Ist die Tinte unter dem Vertrag getrocknet, sind in der Regel noch einige aufschiebende, respektive auflösende, Bedingungen zu erfüllen, die jedoch zumeist nach etwa drei Monaten abgearbeitet sind. Dies ist der Moment, in dem nach Beginn des Transaktionsprozesses erstmals Entspannung eintritt. Schließlich sind die erforderlichen Grundstücke für mehr als 20 Jahre gesichert, die Rotoren der Anlagen drehen sich, die Wartung inklusive der Garantie der Mindestverfügbarkeit der Anlagen ist meistens langfristig kontrahiert und um den Rest kümmert sich der Betriebsführer.

Ist der Windpark nach der Übernahme dann plötzlich ein Selbstläufer? Gibt es dann für den Investor nichts mehr zu tun? Die Erfahrung lehrt, dass ein passives Warten auf die Ausschüttungen entsprechend des letzten Cash-Flow-Modells zu wenig ist. Positiv formuliert, es gibt genügend Ansatzpunkte, den Wert des Windparks zu verbessern, als

dass man diese Möglichkeiten ungenutzt verstreichen lassen sollte. Wo in der Betriebsphase die Fallstricke lauern und welche Möglichkeiten der Einflussnahme der Investor auf seine Investition hat, darauf wollen wir in dem heutigen Artikel eingehen.

Damit kein Missverständnis aufkommt, selbstverständlich sollten so viele Risiken wie möglich in einem Anteilskaufvertrag abgearbeitet werden. Alle Fehler bzw. Risiken, die bis dahin vermieden wurden, braucht man ex post nicht mehr korrigieren. Einen für einen Käufer perfekten Anteilskaufvertrag gibt es jedoch nie und in der momentanen Marktlage, in der die Verkäufer häufig die Bedingungen diktieren können, schon gar nicht. Aus diesem Grund

sollte jede Möglichkeit der Performancesteigerung genutzt werden, um die Windparkinvestition positiv zu beeinflussen.

Insbesondere beim Kauf eines Windparks vom Projektentwickler besteht bezogen auf den konkreten Windpark ein enorm hohes Wissensgefälle. Hinzu kommt, dass es der Verkäufer gerade in dieser Konstellation sehr häufig zur Bedingung für den Kauf macht, nach der Transaktion die Betriebsführung des Windparks zu übernehmen. Damit ergeben sich jedoch Interessenkonflikte. Aus einer dem Investor verpflichteten Betriebsführung ergibt sich zwangsläufig auch eine fortwährende Qualitätskontrolle der Arbeit des Projektentwicklers. Etwaige Planungsfehler, die



sich erst im Betrieb zeigen, sollten so identifiziert und gegebenenfalls beim Verkäufer adressiert werden. In einer solchen Konstellation kontrolliert der Betriebsführer jedoch seine eigene Arbeit als Projektentwickler. Besonders kritisch kann ein solcher Interessenkonflikt zum Ende von im Kaufvertrag vereinbarten Garantien sein. Das bloße Beauftragen von Gutachten greift hierbei zu kurz. Es kommt vor allem darauf an, die Prüfungsberichte mit dem richtigen Augenmaß zu bewerten und Interpretationsspielräume richtig auszudeuten. Daher ist insbesondere in diesem Moment eine externe fachgerechte Beurteilung von Gutachten und des Betriebsführers notwendig.

Was Windpark-Asset Management leistet

Doch abseits der Interessenkonflikte kann ein Windpark-Asset Management zahlreiche Ansatzpunkte liefern, die Rendite der Windparkinvestition zu steigern oder darauf Einfluss zu nehmen, die erwartete Rendite überhaupt zu erwirtschaften. Exemplarisch seien hier die wichtigsten Problemfelder skizziert:

1. Monitoring der Leistungskennlinie/ Maschinenupgrades

Die Leistungskennlinie ist eine wesentliche, wenn nicht sogar die wichtigste Eigenschaft einer Windenergieanlage. Jeder Turbinenliefervertrag sieht daher auch bestimmte Garantien hinsichtlich der Leistungskennlinie vor. Doch was nützt eine garantierte Leistungskennlinie, wenn nicht überprüft wird oder werden kann, ob diese auch tatsächlich eingehalten wird? In der Praxis herrscht hier vielfach Ohnmacht, wenn es darum geht, bei vermuteten Mängeln, Ansprüche gegen den Hersteller durchzusetzen,

sofern diese überhaupt erkannt werden.

Hinzu kommt, dass – obwohl technische Anlagen, die rotierende Teile beinhalten, immer einer gewissen Alterung unterliegen – im Zeitablauf zunehmende Einbußen der Anlagenperformance häufig ignoriert werden. Graufleckigkeit oder Flügeldegradation sind nur zwei Ursachen, die die Leistungsfähigkeit der Anlage beeinträchtigen können. Dem kann vielfach durch den Austausch einzelner Komponenten im Rahmen von Maschinenupgrades oder durch eine gesamtparkertragsorientierte Steuerung der Einzelanlagen entgegengewirkt werden. Die Beurteilung der technischen Machbarkeit wie auch des wirtschaftlichen Nutzens solcher Maßnahmen ist jedoch äußerst komplex und daher rar.

2. Kontrolle der Verfügbarkeit und der ertragsorientierten Planung der Wartungseinsätze

Hersteller garantieren dem Windparkbetreiber in der Regel eine zeitliche Mindestverfügbarkeit. In der im Wartungsvertrag definierten Verfügbarkeit sind jedoch zumeist zahlreiche Ausnahmen definiert, die dazu führen, dass Anlagen, obwohl sie trotz ausreichenden Windangebotes nicht produzieren, als verfügbar gelten. Wird die garantierte Mindestverfügbarkeit unterschritten, sind Entschädigungen vom Hersteller zu zahlen. Vielfach werden die vom Hersteller kommenden Entschädigungsrechnungen ungeprüft akzeptiert. Hier sollte kontrolliert werden, ob die Abrechnung tatsächlich vertragskonform ist.

Doch auch bei der Planung von routinemäßigen Wartungsarbeiten kann Ertragspotenzial verschenkt werden. Ein Anlagenhersteller hat eher das Interesse, seine Wartungsteams voll-

ständig auszulasten. Ein Betreiber möchte hingegen routinemäßige Wartungsarbeiten in Zeiten geringen Windangebotes durchführen lassen. Hier ist der Betriebsführer gefordert, die Wartungsarbeiten zeitlich mit dem Hersteller abzustimmen, damit die Ertragsverluste durch Wartungsarbeiten minimiert werden. Die meisten Wartungsverträge gewähren den Betreibern auch das Recht, bei Starkwind die Wartungstermine mindestens einmal zu verschieben. Ob diese Möglichkeiten jedoch auch optimal genutzt werden, kann ein Windpark-Asset Management, das täglich die jeweiligen Windprognosen prüft, aufdecken.

3. Überwachung von umliegenden Zubauaktivitäten

Grundsätzlich sollten im Anteilskaufvertrag bzw. den übernommenen Grundstücksverträgen Vereinbarungen enthalten sein, die eine nachträgliche Einschränkung des Windpotentials durch in unmittelbarer Umgebung stattfindenden Zubau ausschließen. Selbst wenn diese Bedingung erfüllt ist, sollte trotzdem durch Kontakt zu den Genehmigungsbehörden bzw. Auswertung der Amtsblätter regelmäßig kontrolliert werden, ob ggf. doch Zubauaktivitäten stattfinden, die die wirtschaftliche Entwicklung des erworbenen Windparks beeinträchtigen können. Selbst wenn die vertraglichen Vereinbarungen den Betreiber formal schützen, kann man sich erstens nicht

immer darauf verlassen, dass diese Regelungen eingehalten oder doch gebrochen oder umgangen werden. Zudem ist bei Auftreten eines solchen Problems die früheste Intervention die beste.

4. Vertragsmanagement

Mit dem Erwerb eines Windparks geht immer auch ein komplexes Geflecht an Verträgen auf den Käufer über. Nutzungs- und Gestattungsverträge, Versicherungsverträge, Wartungsverträge, Betriebsführungsverträge, etc. sollten fortlaufend auf ihre Eignung und Fristen überprüft werden. Bei Änderungsbedarf sollten rechtzeitig Alternativangebote eingeholt werden. Gerade wenn im Rahmen einer Transaktion ein zunächst ungünstiger Vertrag übernommen werden musste, sollte das Ausschöpfen etwaiger Effizienzverbesserungen nicht durch verpasste Kündigungsfristen verloren gehen. Ebenso wichtig ist es, gegen Ende der wirtschaftlichen Nutzungsdauer des Windparks, ein Repowering rechtzeitig vorzubereiten. Eine frühzeitige Prolongation von Nutzungsverträgen kann hier dazu beitragen, einen neuen wirtschaftlichen Nutzungszklus zu begründen, der dazu führt, dass selbst nach Demontage der Altanlagen ein wirtschaftlicher Restwert in der Projektgesellschaft verbleibt. Ein aktives Asset Management beinhaltet deshalb auch ein vorausschauendes Vertragsmanagement. Dafür bedarf es intimer Marktkenntnis, um das optimale Ergebnis für den Parkbetreiber zu erzielen.

5. Konsolidierung des Berichtswesens

Windparkinvestoren, die Investitionsprogramme jenseits von 100 Mio. € verabschiedet haben, können ihre Ziele grundsätzlich nur durch den Aufbau eines Windparkportfolios erreichen. Aus

diesem Grund ist es sehr wahrscheinlich, dass aus den einzelnen Windparks jeweils unterschiedliche Betriebsführer an den Investor berichten. Um das Portfolio jedoch transparent und damit steuerbar zu halten, ist eine Konsolidierung der Berichte erforderlich. Ein Windpark-Asset Management kann hier als Schaltstelle zwischen Investor und einzelnen Windpark respektive Betriebsführer fungieren und die notwendigen Informationen konzerngerecht aufbereiten. Gleichzeitig erleichtert sich die Kommunikation des Betreibers, da er seine Wünsche und Themen nur einmal abstimmen muss und der Asset Manager sich dann um die jeweilige Umsetzung kümmert.

6. Marktbeobachtung

Ein weiterer wichtiger Aspekt, der hier anschließt, ist die Beobachtung von neuen Marktentwicklungen und deren Implementierung. Hierbei geht es zum Beispiel um technische Aspekte, die zur Verbesserung des Leistungsverhaltens der Anlagen beitragen oder um Entwicklungen im Bereich der Ertragsabsicherung zur Verstetigung der Cash-Flows. Bei diesen Themen hat ein externer Windpark-Asset Manager den Vorteil, dass dieser über die Vielzahl betreuter Windparks und Technologien entsprechende Synergien heben und zum Nutzen jedes einzelnen Windparkbetreibers zur Anwendung bringen kann.

7. Feuerwehrfunktion

Bei den bislang dargestellten Problemfeldern handelt es sich um die im Lebenszyklus fast eines jeden Windparks vorkommenden Themen. Selten, aber doch hin und wieder, können Ereignisse eintreten, die einen Windpark in seiner Existenz bedrohen. Insbesondere der Ausfall von wesentlichen Vertragspart-

nern, wie z.B. Hersteller/Wartungsunternehmen, Betriebsführer oder der Bank können hier katastrophale Konsequenzen nach sich ziehen. Zwar kommen solche Ereignisse eher selten vor, treten sie jedoch ein, ist ein sofortiges Notfallmanagement erforderlich. Der Windpark-Asset Manager hat hierfür beste Voraussetzungen, da er die Historie des Projektes vielfach sehr gut kennt und ohne Aufwärmphase entsprechende Maßnahmen einleiten kann.

Fazit

Realität ist, die Komplexität des Betriebs eines Windparks wird vielfach unterschätzt. Die Bearbeitung all der oben beschriebenen Problemfelder dient dazu, das mit dem Windpark erworbene wirtschaftliche Potenzial bestmöglich abzurufen. Es erfordert sehr großes Know How, nicht nur in der Breite sondern auch in der Tiefe sowie insbesondere eine Vertrautheit mit den auftretenden Themenfeldern. Technisches, kaufmännisches sowie teilweise auch juristisches Verständnis und viel praktische Erfahrung müssen hierbei in einander greifen. Gerade bei Investoren, die immer noch am Anfang des Aufbaus eines Windparkportfolios stehen, sind die dafür erforderlichen Kompetenzen vielfach nicht vorhanden bzw. sofern doch, häufig bereits im Transaktionsgeschäft gebunden. Gerade in einer solchen Situation kann ein extern vergebenes, gegebenenfalls zeitlich befristetes Windpark-Asset Management den Investor unterstützen und dessen Betrachtungswinkel auf sein Investment verbreitern, um so von Anfang an das wirtschaftliche Optimum aus seinem Windpark-Investment zu erzielen.