

Euler Hermes Rating - Special Comment

Ausschreibungen und ihre Auswirkungen auf die deutsche Windenergiebranche

Dezember 2017



EULER HERMES
Rating

Die Einführung eines Ausschreibungssystems für Windenergieanlagen hat zu einem fundamentalen Systemwechsel geführt, der nach der Photovoltaik-Branche einen weiteren Bereich der Erneuerbaren Energien vor erhebliche Probleme stellen könnte. Bei den Unternehmen herrscht große Unsicherheit bezüglich der weiteren Entwicklung.

Hintergrund

Die Einführung des Ausschreibungssystems in Deutschland folgt einer EU-weiten Vorschrift, die folglich auch in weiteren Ländern umgesetzt wird. Ziel ist es, die Förderung von Windenergie stärker marktorientiert auszurichten und dadurch die Vergütungshöhe zu verringern. Um die Akteursvielfalt im Onshore-Bereich zu erhalten wurden für Bürgerwindparks Erleichterungen geschaffen. Hierzu zählt insbesondere die bisher bestehende Möglichkeit, auch ohne BImSchG-Genehmigung an den Ausschreibungen teilnehmen zu können und die Anlagen erst zwei Jahre später als andere Projektierer zu errichten. Zudem gilt für Bürgerwindparks das Einheitspreisverfahren, d. h., dass für alle bezuschlagten Bürgerwindparks der höchste bezuschlagte Gebotspreis gilt.

Wesentliche Ausschreibungsmodalitäten 2017 (Onshore)

- Höchstgebotspreis 7 Cent/kWh
- Ausschreibungsvolumen 2.800 MW
- Teilnahmevoraussetzung: BImSchG-Genehmigung; Bürgerwindparks: Stromgutachten (BImSchG-Genehmigung muss nicht vorliegen)
- Inbetriebnahme i. d. R. 30 Monate nach Zuschlag, für Bürgerwindparks 54 Monate
- Einheitspreisverfahren für Bürgerwindparks

Dies hat dazu geführt, dass 2017 fast ausschließlich als Bürgerwindpark gestaltete Projekte Zuschläge erhalten haben. Die Zuschlagspreise sind dabei in den bisherigen Ausschreibungen kontinuierlich gesunken und lagen bei der Ausschreibung vom 01. November 2017 aufgrund des Einheitspreisverfahrens bei durchschnittlich 3,82 Cent.

Der durchschnittliche Gebotswert der bezuschlagten Gebote lag bei nur 3,4 Cent/kWh, wobei 98% der Zuschläge an Bürgerwindparks gingen. Lediglich ein bezuschlagtes Gebot kam von einem anderen Projektierer.

Zunehmend spekulative Kalkulationsbasis bei erhöhtem Wettbewerb

Die bisherigen Ausschreibungsergebnisse zeigen nach unserer Einschätzung, dass Unternehmen in höherem Ausmaß Erwartungen zukünftiger Entwicklungen in die Kalkulation einbeziehen. Gemäß einer von Euler Hermes Rating durchgeführten Befragung von Marktteilnehmern geht die Mehrzahl der Unternehmen von deutlich sinkenden Anlagenpreisen aus bzw. erwartet, dass die Anlagenhersteller einen großen Teil der sinkenden Vergütung kompensieren. Aufgrund der Tatsache, dass Bürgerwindparks für die Umsetzung der Projekte zwei Jahre mehr Zeit haben, können diese zukünftige Kostensenkungen bzw. Effizienzsteigerungen der Anlagen in höherem Maße in ihrer Kalkulation berücksichtigen. Grundsätzlich rechnen nahezu alle Marktakteure entlang der Wertschöpfungskette mit rückläufigen Umsätzen bzw. Preisen. Lediglich bezüglich der Entwicklung der Grundstückspachten bestehen derzeit noch unterschiedliche Erwartungen.

Ein weiterer Aspekt, der nach unserer Einschätzung zunehmend eine Rolle bei der Kalkulation spielt, ist die zukünftige Entwicklung der Börsenstrompreise. Im Offshore-Bereich ist deutlich geworden, dass die Betreiber ihre Projektkalkulation zum Teil unabhängig von einer staatlichen Vergütung rechnen. Neben Annahmen zu bspw. Anlagen- und Wartungspreisen sowie der Nutzungsdauer hat somit der zukünftige Strompreis eine wesentliche Bedeutung für die Profitabilität der Projekte.

Aufgrund der Ausschreibungsergebnisse sowie auch aufgrund der Aussagen verschiedener Unternehmen gehen wir davon aus, dass über die Laufzeit der Projekte auch im Onshore-Bereich steigende Strompreise erwartet werden. Dies impliziert unserer Ansicht nach auch die Erwartung, zukünftig unabhängig von der Vergütungshöhe, angemessene Projektrenditen erzielen zu können.

Einschätzung der Unternehmen

Bezüglich der zukünftigen Realisierungsmöglichkeiten von Projekten in Deutschland besteht gemäß der Unternehmensbefragung eine große Verunsicherung. Die Unternehmen der Branche sind je nach Geschäftsmodell bzw. Geschäftstätigkeit in unterschiedlichem Ausmaß von den Veränderungen betroffen. Unternehmen, die neben der Projektierung auch Anlagen betreiben und hieraus einen Liquiditätszufluss generieren können, stehen weniger unter Druck als Unternehmen, die ausschließlich als Projektierer agieren. Unternehmen, die international diversifizierter sind, sind weniger stark auf den deutschen Markt angewiesen. Dies gilt sowohl für Projektierer als auch Anlagen- oder Komponentenhersteller sowie Dienstleister. Dies zeigt sich auch in der Tatsache, dass die Mehrzahl der Marktteilnehmer erwägt, die Organisationsstrukturen anzupassen, d. h. in der Regel Personal im Inland abzubauen bzw. die Aktivitäten verstärkt ins Ausland zu verlagern. Unternehmen mit Cashflows aus anderen Bereichen haben teilweise die Möglichkeit, auf selektiverer Basis Projekte

umzusetzen. Allerdings gehen die meisten Marktakteure davon aus, dass die Neuinstallationszahlen deutlich zurückgehen werden und dass sich die technologische Weiterentwicklung verlangsamen wird. Zudem gehen die befragten Unternehmen von einem zunehmenden Wettbewerbsdruck und einer Marktberreinigung aus. Dies würde auch Auswirkungen auf das Erreichen der Klimaschutzziele haben, für das neben dem Ausbau von Erneuerbaren Energien auch der Netzausbau, die Sektorkopplung und das Abschalten von Kohlekraftwerken notwendig wäre.

Auswirkungen auf die Finanzierung

Sinkende Vergütungen und somit geringere Risikopuffer und Renditen bei den Projekten, steigender Wettbewerbsdruck und erhöhte Umsetzungsrisiken werden nach Einschätzung der befragten Unternehmen zu einer steigenden Bedeutung der Bonität sowohl bei der Unternehmens- als auch der Projektfinanzierung führen. Sollten die Projektkalkulationen und Gebotshöhen auf spekulativer Basis (Anlagenpreise, Strompreise etc.) erfolgen müssen, würde dies einen Paradigmenwechsel bedeuten, der zu steigenden Anforderungen seitens der Banken führen könnte. So gehen Marktteilnehmer davon aus, dass die Eigenkapitalanforderungen, die Bedeutung von Covenants und geforderte Sicherheiten zunehmen werden – sowohl bei der Projekt- als auch der Unternehmensfinanzierung.

Fazit

Die Einführung von Ausschreibungen für Windenergieanlagen hat in Deutschland zu deutlich sinkenden Vergütungen und einer hohen Unsicherheit geführt. Nach unserer Einschätzung sind nicht nur die Offshore agierenden Konzerne, sondern auch kleinere Projektierer im Onshore-Bereich zunehmend bereit, Projekte auf spekulativerer Basis zu kalkulieren, um so einen Zuschlag zu erhalten. Das Ausschreibungssystem und die Mengenbegrenzung führen zu einem deutlich gestiegenen Wettbewerbsdruck, der die Unternehmen unseres Erachtens zu Kapazitätsanpassungen zwingen wird. Zudem könnte es für weniger bonitätsstarke Akteure schwieriger werden, die erforderlichen Finanzierungen zu erhalten.

Autorin

Silke Naused
Senior Rating Analyst
Tel. (+49) 40 8834 - 6430
E-mail: silke.naused@eulerhermes-rating.com

Über Euler Hermes Rating

Euler Hermes Rating ist die führende, unabhängige Ratingagentur im gehobenen Mittelstand und wurde als erste europäische Ratingagentur gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates als Credit Rating Agency registriert sowie als External Credit Assessment Institution (ECAI) durch die EBA anerkannt.

Ratings von Euler Hermes ermöglichen Unternehmen, sich über den Kapitalmarkt oder im Private Placement direkt bei institutionellen Investoren Kapital zu angemessenen Konditionen zu beschaffen. Euler Hermes Rating verfolgt den Ansatz, das Rating über Konjunkturzyklen hinweg stabil zu halten (Through-the-Cycle). Das bedeutet, dass geschäftsspezifische Charakteristiken bei der Bewertung der Bonität und Zukunftsfähigkeit berücksichtigt werden. Die Analysen von Euler Hermes Rating erhöhen die Transparenz und bauen Informationsasymmetrien zwischen Unternehmen und Investoren ab.

Weitere Informationen zur Euler Hermes Rating GmbH finden Sie unter www.eulerhermes-rating.com.

Pressekontakt: Euler Hermes Rating GmbH

Ralf Garrn
Geschäftsführer
E-Mail: Ralf.Garrn@eulerhermes-rating.com
Friedensallee 254
22763 Hamburg
Tel. (+49) 40 8834 - 640
Fax (+49) 40 8834 - 6413
www.eulerhermes-rating.com

© 2017 Euler Hermes Rating GmbH ("EHRG") and/or its licensors and affiliates. All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY EHRG ARE EHRG'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND EHRG'S PUBLICATIONS MAY INCLUDE EHRG'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. EHRG DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND, IN THE CASE OF ISSUANCE-LEVEL CREDIT RATINGS, ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS AND EHRG'S OPINIONS INCLUDED IN EHRG'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS AND EHRG'S PUBLICATIONS ARE NEITHER A PROSPECTUS NOR A SUBSTITUTE FOR INFORMATION ASSEMBLED AND PRESENTED BY COMPANIES OR ISSUERS FOR INVESTORS REGARDING THE PURCHASE OF A SECURITY OR FOR ASSESSING THE CREDITWORTHINESS OF A RATED ENTITY. CREDIT RATINGS AND EHRG'S PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. NEITHER CREDIT RATINGS NOR EHRG'S PUBLICATIONS COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. EHRG ISSUES ITS CREDIT RATINGS AND PUBLISHES ITS PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, CONDUCT ITS OWN INDEPENDENT ANALYSES, CREDIT ASSESSMENTS AND OTHER VERIFICATIONS AND EVALUATIONS OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

EHRG'S CREDIT RATINGS AND EHRG'S PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE EHRG'S CREDIT RATINGS OR EHRG'S PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT EHRG'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

All information contained herein is obtained by EHRG from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. EHRG adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources EHRG considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, EHRG is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process or in preparing the EHRG publications.

Please note that summaries of contracts, laws and other documents contained in any EHRG publication, rating report or other materials cannot replace careful study of the relevant complete texts.

EHRG and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if EHRG or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by EHRG. The limitations do not apply to the extent that fraud, intent or any other type of liability cannot be excluded and/or limited under applicable law.

EHRG and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, on the part of, or any contingency within or beyond the control of, EHRG or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information. The limitations do not apply to the extent that fraud, intent or any other type of liability cannot be excluded and/or limited under applicable law.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY EHRG IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

The dissemination and use of an EHRG rating report may be prohibited by law in certain jurisdictions. Any persons who come into the possession of such information should inquire about and comply with any prohibitions that may be in place. EHRG assumes no liability of any kind with respect to such dissemination and use of any rating in any jurisdiction whatsoever.

Euler Hermes Rating GmbH