



Ausgabe 3 · März 2012 · 22. Jahrgang · 5,90 €

ERNEUERBARE DAS MAGAZIN ENERGIEN

www.erneuerbareenergien.de

Steuerungselektronik: Windrad denkt mit

Sensorik im Antriebsstrang überwacht Komponenten und Betriebszustände.

Seite 28

Komplettsysteme: Passend und günstig

Solargeneratoren aus einer Hand senken den Aufwand für Planung und Installation.

Seite 52

Pelletdesign: Stroh statt Holz

Mischpellets entlasten den Wald – doch die optimale Rezeptur fehlt weiterhin.

Seite 73

Riesiger Speicher

Wind- und Sonnenenergie strömen
bald als Methan ins Gasnetz

Seiten 16, 22



Wie ein Zauberwort

Einem Mythos gleich geistert die Bankability durch die Solarbranche. Dabei kann man sie aktiv nutzen, um Marktvorteile zu sichern.

Seit der Finanzkrise 2008/09 ist Bankability zu einem weltweiten Schlüsselfaktor für die Finanzierung von Photovoltaikgroßprojekten geworden. Eine einheitliche Definition des Begriffs hat sich bei den Marktteilnehmern bisher allerdings nicht durchgesetzt. Ebenfalls wurde die Frage nach der Bedeutung von Bankability bislang nur unzureichend beantwortet. Erstmals befasst sich jetzt eine Studie mit diesem Thema und beantwortet neben den bereits aufgeführten Aspekten die vielleicht spannendste Frage: Wie können die Branchenakteure durch ein geschicktes und aktives Management von Bankability strategische Vorteile gegenüber Wettbewerbern erzielen?

In den Anfangsjahren der Photovoltaikindustrie war der Begriff Bankability bei den Unternehmen der Branche weitgehend unbekannt. Doch spätestens seit der Krise der Finanzmärkte 2008/09 hat sich dies geändert. Bankability ist

seither ein relevantes und ernst genommenes Thema. Grund für den Wandel in der Wahrnehmung: Durch die Finanzkrise scheint Bankability ein zentrales Kriterium für Entscheidungen für oder gegen PV-Projekte zu sein. Doch was bedeutet Bankability eigentlich und was ist der Grund für die steigende Bedeutung des Begriffs innerhalb der Branche?

Eine internationale Studie

Die Beantwortung dieser Fragen war eines der Ziele eines Studienprojektes, das die Colexon Energy AG und Goetzpartners gemeinsam mit den Universitäten in St. Gallen und Lüneburg sowie dem Nordic International Management Institute aus China im Herbst 2010 starteten. Es galt herauszuarbeiten, anhand welcher Kriterien Kapitalgeber in Photovoltaikprojekte der Megawattklasse (Utility Scale)

investieren und wie sie diese Kriterien gewichten. Um das Grundverständnis der Branche und die Sichtweisen der einzelnen Akteure auf einen möglichst aktuellen Stand zu bringen, führten die Autoren umfangreiche Tiefeninterviews mit über 20 Experten der PV-Industrie aus Deutschland und China. Befragt wurden Banken, Eigenkapitalinvestoren, Projektentwickler, Modulhersteller und technische Dienstleister. Auf Grundlage ihrer Antworten ließen sich folgende Definitionen von Bankability erstellen:

1. Bankability bedeutet Akzeptanz durch eine oder mehrere Banken. Die Akzeptanz entsteht, wenn die Banken nach ihrer Projektevaluation darauf vertrauen, dass ein PV-Projekt mit hoher Wahrscheinlichkeit pünktlich den Schuldendienst leisten kann. Dieses Vertrauen setzt prognostizierbare und stabile Cashflows voraus, die mindestens so lange in die Zukunft reichen wie die Finanzierungsdauer.
2. Bankability ist mehrdimensional, da sie sich sowohl auf technische, rechtliche als auch auf ökonomische Projekteigenschaften bezieht und sowohl eine qualitative als auch eine quantitative Ebene hat.
3. Bankability ist ein dynamisches Konzept, da es sich bisher gemeinsam mit den technischen, rechtlichen und ökonomischen Gegebenheiten der Branche entwickelt hat und sich vermutlich auch in Zukunft in seinen Detailanforderungen und seiner Bedeutung ändern wird.
4. Bankability muss aktiv gemanagt werden, um zu einem Wettbewerbsvorteil zu werden.

Verschiedene Missverständnisse

Das unterschiedliche Verständnis des Begriffes führte in der Vergangenheit zu Missverständnissen. So verstanden einzelne Akteure die Bankability als Konzept, welches sich ausschließlich auf Solarmodule bezieht. Andere wiederum interpretierten Bankability als Synonym für hohe Qualität. Dies ist jedoch nur zutreffend, wenn die Banken eine genaue Bewertung aller Module, die auf dem Markt vorhanden sind, vornehmen. In der Praxis lassen sich aber Beispiele dafür finden, dass nicht alle qualitativ hochwertigen Module zu jedem Zeitpunkt bankable sind und Banken Module akzeptieren, die sich nachher als systematisch falsch konstruiert erweisen.

Wie viele andere Märkte auch ist der Photovoltaikmarkt teilweise durch Hidden Characteristics und Informationsasymmetrien geprägt. Hierdurch entstehen Risiken, die die Kapitalgeber (Eigenkapitalinvestoren und Banken) reduzieren möchten. Zudem sind Solarprojekte in technischer, rechtlicher und ökonomischer Hinsicht komplex und in der Bewertung der Projektrisiken durch die Kapitalgeber somit aufwendig. Allerdings ist nicht jedes PV-Projekt einzigartig. Gründe dafür sind:

1. Die verwendeten technischen Komponenten sind meist industriell gefertigte Komponenten, die auch in vielen anderen Projekten verbaut werden.
2. Der Projektentwickler führt in der Regel auch andere PV-Projekte durch.
3. In der betreffenden Region gibt es meist auch andere (geplante) PV-Projekte.

Vor diesem Hintergrund ist es für Kapitalinvestoren sinnvoll, nicht jeden Aspekt einer Solaranlage aufs Neue zu bewerten. Die geldgebende Partei kann entweder auf Erfahrungen bezüglich einzelner Aspekte zurückgreifen oder sie kann davon ausgehen, dass sie die Einsichten, die sie bei einer Evaluation von Teilaspekten eines Projektes gewinnt, bei einem späteren Projekt wieder nutzen kann. Um die Vielzahl unterschiedlicher Aspekte bewerten zu können, endet die Evaluation der einzelnen Komponenten deswegen mit einer einfach zu überschauenden Klassifizierung: Führt die Bewertung eines Aspektes dazu, dass dieser für die Bank kein Finanzierungshindernis darstellt, gilt er als bankable. Ist dieser Aspekt bereits für ein früheres Projekt bewertet worden, kann die Bank ohne großen Zeitaufwand auf das Ergebnis dieser Prüfung zurückgreifen.

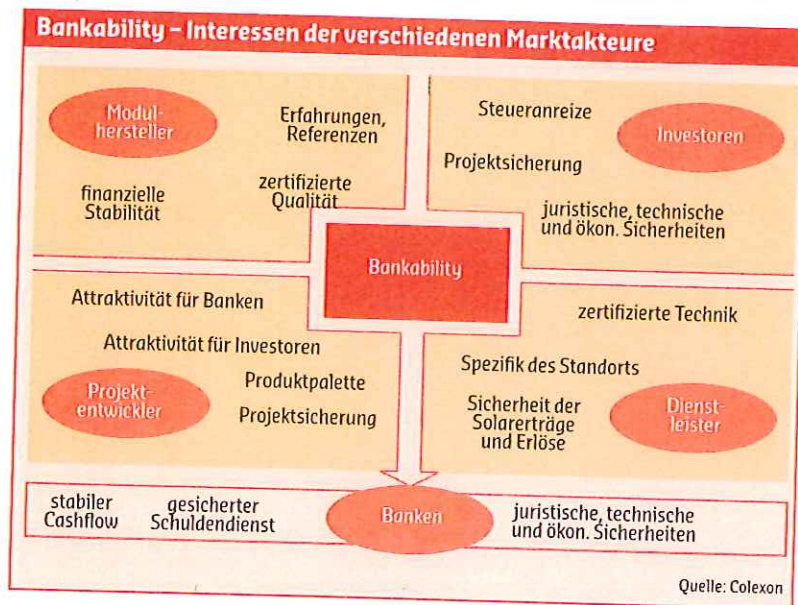
Eine Form des Wissensmanagements

Die Einstufung in die Bewertungsklassen „bankable“ oder „nicht bankable“ ist somit eine Form von Wissensmanagement: Bereits vorhandenes Wissen wird einfach identifiziert und übernommen. Gleichsam steht neues Wissen leicht für zukünftige Entscheidungen zur Verfügung. Das Konzept der Bankability erlaubt es, die komplexe Bewertung von Photovoltaikprojekten durch Kapitalgeber wesentlich zu vereinfachen.

Geht man davon aus, dass beispielsweise die Evaluation eines Moduls mehrere aufwendige Tests und Reisen zu den Fertigungsstandorten des Moduls voraussetzt, ist leicht ersichtlich, dass der Rückgriff auf frühere Bewertungen den Banken Geld erspart. Da Banken ihre Kosten bei der Projektprüfung zu einem großen Teil auf die anderen Projektakteure umlegen, wird durch das Bankability-Konzept somit ein erheblicher finanzieller Aufwand gespart. Zudem beschleunigt Bankability die Bewertung von Projekten ungemein, vor allem wenn mehrere mögliche Komponenten auf Einsetzbarkeit überprüft werden.

Zunächst sind die Banken zu nennen. Denn Photovoltaikprojekte sind durch hohe Fremdkapitalquoten gekennzeichnet, die 70 bis 85 Prozent des Projektes ausmachen. Aufgrund des Hebeleffekts (Leverage Effect) ist die Eigenkapitalrendite eines Projektes in der Regel umso höher, je höher der Fremdkapitalanteil ist. Die Eigenkapitalinvestoren sind deshalb sehr daran interessiert, Projekte zu kaufen oder den Bau solcher Projekte zu veranlassen, deren Eigenschaften von Banken akzeptiert werden. Projektfinanzierungen sind in der Regel dadurch gekennzeichnet, dass die Banken nach der Fertigstellung im Falle einer Zahlungsunfähigkeit keine Ansprüche an die Betreiber stellen können (Non Recourse Financing), wodurch die Banken ein erhebliches Risiko tragen. Deswegen führen sie intensive Evaluationen zu einzelnen Projektkarakteristika durch, wie etwa zu der Leistungsfähigkeit des Projektentwicklers oder des Generalunternehmers (EPC-Contractor).

Nimmt die Bank für ein Projekt oder einen Teilaspekt des Projekts die Einstufung „bankable“ vor, vertrauen Investoren dieser Bewertung in der Regel soweit, dass sie keine eigenen Evaluationen durchführen. Liegen einem Projektentwickler bei-



Die Bankability spiegelt viele Facetten des Photovoltaikgeschäfts. Im Wesentlichen sind fünf Interessengruppen zu unterscheiden.

spielsweise drei attraktive Angebote für Module vor, die er in einem Projekt verbauen könnte, wird er sich zuerst informieren, welche davon bankable sind. Wenn es darum geht, ob der Einsatz einer Komponente oder eines Akteurs in einem Projekt als sinnvoll zu erachten ist, gilt die Einschätzung der Bank oft als allgemeingültig. Deswegen wird Bankability auch als Synonym für Machbarkeit gewählt.

Um ihr Wissen zu einzelnen Projektcharakteristika zu verwalten, führen Banken Listen mit jenen Modulen, Projektentwicklern oder anderen Komponenten, die sie bereits als bankable bewertet haben. Diese Listen werden auch White Lists genannt und stellen das Gegenteil zu den Black Lists dar, auf denen Produkte oder Akteure stehen, denen eine Bank nicht oder nur wenig vertraut.

Das Interesse der Projektentwickler

Projektentwickler (auch Systemintegratoren genannt) haben unter verschiedenen Gesichtspunkten mit Bankability zu tun. Zum einen wählen sie alle technischen Komponenten eines Projektes aus, entscheiden über die Inhalte der meisten Projektverträge und sind für die Realisierung der Projekte verantwortlich. Zum anderen sind sie selbst Gegenstand der Bankability eines Projektes. Dies ist vor allem dann der Fall, wenn sie für die zu bauenden Projekte selbst das Fremdkapital von Banken organisieren. Grund dafür ist, dass die Qualität der Projektentwicklung einen hohen Einfluss auf die Projektrisiken vor und nach dem Netzanschluss hat. Arbeitet der Entwickler mit hoher Qualität, steigt die Wahrscheinlichkeit, dass der Park die vorgesehenen Kosten nicht überschreitet, dass die Fertigstellung wie geplant realisiert wird und dass der Betreiber in den Genuss des Einspeisetarifes kommt.

Der Einfluss des Projektentwicklers auf die Wirtschaftlichkeit eines Parks nach erfolgtem Netzanschluss ist nicht weniger stark. Inwieweit der Park die erwartete Menge an Strom produziert oder nicht erkennbare Konstruktionsfehler vorlie-

gen, zeigt sich erst im Laufe der Zeit. Deswegen ziehen Banken Projekte vor, die von vertrauenswürdigen Projektentwicklern realisiert werden, die sie als bankable versus nicht bankable qualifiziert haben.

Ist ein Projektentwickler in den Augen einer oder mehrerer Banken bankable, bedeutet das für ihn, dass er

1. mit einer höheren Wahrscheinlichkeit Fremdkapital für die von ihm entwickelten Projekte beschaffen,
2. die Beschaffung dieses Geldes schneller abwickeln und
3. eventuell günstigere Vertragskonditionen für den Kredit verhandeln kann.

All diese Aspekte tragen dazu bei, dass der Projektentwickler somit auch attraktiver für Investoren wird und dass er dadurch seine Marktposition verbessern kann. Es scheint nur folgerichtig, dass Entwickler aktiv versuchen, attraktiv auf Banken zu wirken. Dies zeigen die ausgewerteten Interviews der Studie deutlich.

Einfluss nehmen können sie über verschiedene Aspekte. Bei der Projekthistorie (Track Record) ist beispielsweise entscheidend, wie groß die einzelnen bisher realisierten Projekte sind und wann die Projekte realisiert wurden. Sie dokumentiert, in welchen Regionen der Projektentwickler bisher tätig war, welche technologischen Kompetenzen er aufgebaut und welche Finanzstärke er gewonnen hat. Die Integration auf der Wertschöpfungskette spielt gleichfalls eine wichtige Rolle. Denn es zeichnet sich ab, dass es in den Augen von Banken von Vorteil ist, wenn ein Projektentwickler vertikal auf der Wertschöpfungskette integriert ist und somit mehrere Wertschöpfungsstufen selbst abdeckt (etwa den Modulhandel, die Errichtung des Parks, die Finanzierung und schließlich die technische Betriebsführung).

Ein weiterer Aspekt sind Partnerschaften mit Modulherstellern, Dienstleistern oder anderen Akteuren. Die Partnerschaften zeigen einerseits, dass dem Entwickler Vertrauen von Branchenexperten entgegengebracht wird; andererseits bedeuten Partnerschaften oft den Zugriff auf begehrte Ressourcen. Von Vorteil ist zudem ein Investorennetzwerk: Verfügt ein Projektentwickler über treue Kunden, ist dies oft ein Hinweis für die Bank, dass die Projekte des Entwicklers ihre Erwartungen erfüllen oder gar übertreffen.

Beginn mit kleinen Anlagen

Um eine eigene Bankability für größere Projekte aufzubauen, kann ein neuer Projektentwickler zunächst kleinere Anlagen realisieren. Wenn der Eigentümer des Projektes persönlich für den Kredit haftet, ist die Bank einem geringeren Risiko ausgesetzt und stimmt somit eher einer Finanzierung zu. Im Weiteren erlangen Projektentwickler Bankability, indem sie ihre ersten Projekte bis zur Fertigstellung ausschließlich mit Eigenkapital finanzieren. Danach sind die Risiken eines Projektes geringer und die Wahrscheinlichkeit, dass Banken Projekte mit Kapital unterstützen, somit höher.

Projektentwickler können ihre Reputation durch Partnerschaften mit namhaften Komponen-

tenherstellern ausbauen. Weitere Möglichkeiten bieten sich durch verlängerte Gewährleistungszeiten sowie durch die Einstellung von Mitarbeitern, die bereits bei anderen als bankable eingestuft Projektentwicklern tätig waren oder nachweislich in ähnlichen Industrien Erfahrung gesammelt haben.

Die Modulproduzenten

Für keinen anderen Akteur der Solarbranche ist Bankability so entscheidend wie für Modulhersteller. Dies liegt daran, dass die Module nach wie vor die größte Einzelposition bei den Investitionskosten einer Photovoltaikanlage darstellen. Die Banken sind daher bei der Entscheidung für oder gegen ein Modul besonders wählerisch.

In den letzten Jahren haben sich die weltweite Produktionskapazität von Modulen und die Anzahl der Modulproduzenten vervielfacht – oft zu Lasten der Qualität. Nicht selten wurden im Markt Module mit erheblichen technischen Mängeln gefunden. Sie lassen den Betrieb von Parks unwirtschaftlich werden. Die Entscheidung der Banken, ob einzelne Module bankable sind, basiert in der Regel hauptsächlich auf folgenden Untersuchungen:

1. Einfordern von Modulzertifizierungen durch externe Dienstleister wie dem TÜV Rheinland,
2. Analyse der Finanzstärke des Herstellers (vor allem auch für Gewährleistungsaspekte relevant),
3. technische Untersuchung des Produktes durch eigene Experten (optional),
4. Besuch der Produktionsstätten durch technische Experten (optional),
5. Analyse der Projekthistorie des Modulherstellers.

Neben der Fertigung eines technisch hochwertigen Produktes erlangen Modulhersteller die Bankability, indem sie ihre Module in kleinen Anlagen verbauen, die nicht durch Projektfinanzierungen erstellt werden. Darüber hinaus können Modulhersteller ihre Produkte in verschiedenen Testverfahren zertifizieren lassen (TÜV, VDE, IEC, ISO oder durch den PVplus-Test von TÜV Rheinland und Solarpraxis).

Außerdem kann man mit den Modulen kleinere Teilgeneratoren aufbauen – als Ergänzung zu großen Bauabschnitten aus Modulen, die bereits als bankable eingestuft sind. Dieses Vorgehen minimiert das Risiko für Banken, wodurch sie eher bereit sind, Projekte zu finanzieren. Im Weiteren be-

steht die Möglichkeit, die Module an andere Unternehmen zu verkaufen, die diese mit eigenem Label versehen, ihrerseits verkaufen und den Bankability-Status erlangen. Indem ein Unternehmen so als Original Equipment Manufacturer (OEM) agiert, kann es nach einiger Zeit darauf verweisen, indirekt bereits bankable zu sein.

Bis Ende 2010 waren Module mit Bankability im Markt knapp. Viele Projektentwickler, die noch in diesem Jahr Projekte fertigstellen wollten, standen vor der Herausforderung, Module zu kaufen, die von Banken akzeptiert wurden. Dies war sehr zur Freude der Hersteller dieser Produkte (etwa Solarworld, First Solar oder Yingli), die hohe Preise verlangen konnten. Seit 2011 hat sich dies geändert: Der Markt wandelte sich zu einem Käufermarkt, auf dem weit mehr Bankability-Module angeboten als nachgefragt werden. Die Hürde der Bankability bietet somit keine wesentliche Markteintrittsbarriere, die hochwertige Hersteller vor Preiskriegen und schlimmstenfalls dem Verlust ihres Marktanteils schützt. Viele Hersteller aus dem oberen Preissegment bekommen dies zu spüren.

Bankability managen

Um ihre Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten, müssen sie nach Mitteln und Wegen suchen, damit die Banken die Hürde der Bankability höher schrauben. Zu erreichen ist dies, indem sie über die Risiken von Solarmodulen aufklären, ihre eigenen Module freiwillig besonders harten Tests unterziehen, ihre Produktionsstandards kommunizieren und die Qualität des After Sales Services ins Zentrum der Aufmerksamkeit rücken. Das heißt, Bankability aktiv zu managen.

Bisher machen dies aktiv erst sehr wenige Premiumhersteller in ausreichendem Maße. Ein Vorreiter ist hierbei Schott Solar. Die Mainzer haben beispielsweise eigene verschärfte Testverfahren entwickelt und an Branchen-Teststandards mitgearbeitet. Dadurch sind sie in der Lage nachzuweisen, dass ihre Module einen Qualitätsvorteil in puncto Lebensdauer gegenüber vielen neueren Rivalen aus China haben. Der wesentliche Faktor ist, dass Schott Solar dies auch aktiv an die Banken kommuniziert, ihnen die Qualitätstests erklärt und die Banker turnusgemäß einlädt, Fabrikrundgänge zu machen. Nachahmer hierfür sollten gefunden werden, um die eigene Wettbewerbsfähigkeit durch aktives Management der eigenen Bankability zu erhöhen. ■

Die Studie

Die Studie *The Myth of Bankability. Definition and Management in the Context of Photovoltaic Project Financing in Germany* (2011) wurde von einem Forscherteam erstellt. Dazu gehören: Nina Hampl (Universität St. Gallen), Florian Lüdecke-Freund (Leuphana Universität Lüneburg), Christoph Flink (Nordic International Management Institut Chengdu), Sebastian Olbert (Goetzpartners Management Consultants) und Valentin Ade (Colexon Energy AG). Die Studie lässt sich unter www.goetzpartners.com einsehen und kostenfrei bestellen.



Sebastian Olbert¹

Senior Manager
Goetzpartners Management Consultants GmbH

Valentin Ade²

Finance Manager
Colexon Energy AG