

Aktuelle Entwicklungen und Trends bei Renewable Transactions

Dr. Mirjam Boche & Conrad Wiza, ARQIS
Philipp Hornstein, Liberty GTS

1. Einleitung

▶ Mit dem zunehmenden gesellschaftlichen und politischen Druck, CO₂-Emissionen zu reduzieren und nachhaltige Energiequellen zu erschließen, gewinnt der Sektor erneuerbarer Energien zunehmend an Relevanz für M&A-Aktivitäten. Geprägt von begünstigenden gesetzgeberischen Aktivitäten und ständiger technischer Innovation ist vor allem im Bereich der Renewables-Transaktionen in der Projektentwicklungsphase eine dynamische Entwicklung zu verzeichnen. Parallel gewinnen W&I-Versicherungen für sektorspezifische Risiken an Kontur und federn potenzielle Risiken ab, um einen erfolgreichen Transaktionsabschluss abzusichern.

2. Die Entwicklung des Marktes für Unternehmenstransaktionen im Bereich Erneuerbare Energien

2.1. Hintergrund und gesetzlicher Rahmen der Energiewende in Deutschland

Die Energiewende in Deutschland ist ein bedeutendes politisches Ziel, das den Übergang von fossilen Brennstoffen zu erneuerbaren Energien fördert, um den Klimawandel einzudämmen und die Energiesicherheit zu gewährleisten. Unter erneuerbaren Energien werden dabei regenerative Energiequellen verstanden, die in verschiedenen Verfahren für die Energiegewinnung nutzbar gemacht werden. Neben solarer Strahlungsenergie und Windenergie sind auch Biomasse und Wasserkraft diesem Bereich zuzuordnen, spielen aber in Anbetracht der Verhältnisse der bislang installierten Leistung eine eher untergeordnete Rolle¹.

Vor mittlerweile über 30 Jahren legte die damalige Bundesregierung mit dem Stromeinspeisungsgesetz, dem Vorläufer des heutigen Erneuerbare-Energien-Gesetzes, den Grundstein für den Ausbau erneuerbarer Energien in Deutschland. Inzwischen ist die Landschaft der nationalen und internationalen Regelungen über den Ausbau und die Förderung erneuerbarer Energien um eine Vielzahl an Gesetzen und Richtlinien gewachsen, die die Energiewirtschaft in eine neue Richtung lenken. Dabei geht es nicht nur um die Dekarbonisierung der Stromversorgung. Auch Versorgungssicherheit und Wirtschaftlichkeit der Energieversorgung sind treibende Motivatoren der Energiewende.

Dieser gesetzliche Rahmen gibt den Beteiligten entlang der Wertschöpfungskette der Energiegewinnung, aber auch institutionellen und privaten Investoren Stabilität und Planungssicherheit, um erneuerbare Energieprojekte als wettbewerbsfähige Investments zu finanzieren und damit der Energiewende weiteres Kapital zuzuspielen.

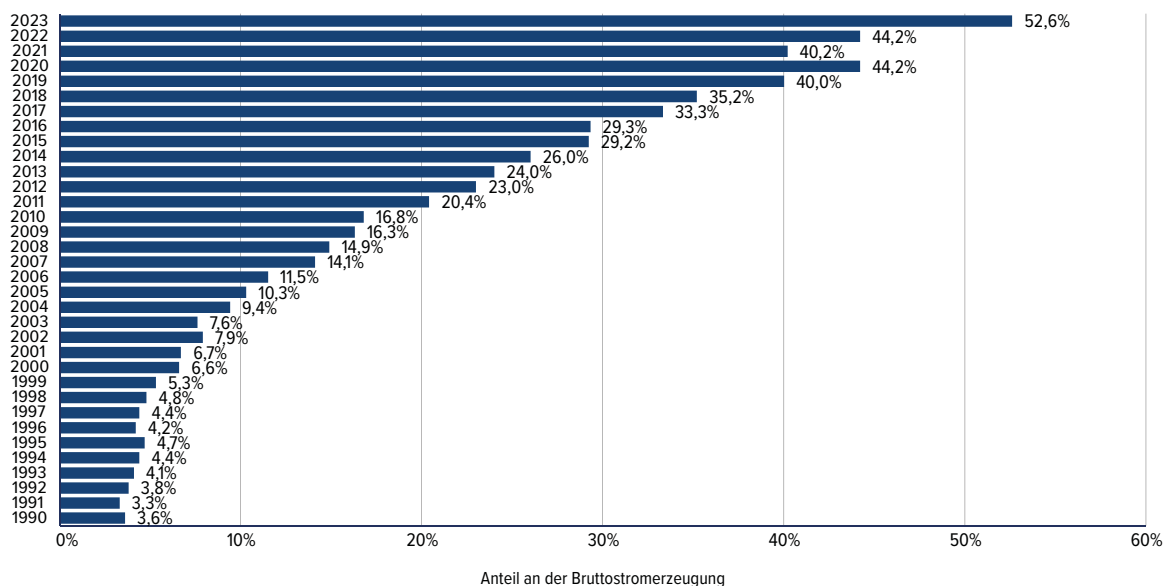
Nicht nur die Erzeugung von grüner Energie profitiert von der klaren Zielrichtung des Gesetzgebers. Auch neue Technologien, etwa Batteriespeicherlösungen für Zeiträume, in denen Photovoltaik- oder Windkraftanlagen keinen Strom produzieren, werden durch moderne Gesetzgebung unterstützt. So hat die Novellierung des EnWG und des EEG die steuerliche Doppelbelastung von Batteriespeicherlösungen weitestgehend aufgehoben und die planungsrechtliche Privilegierung von Batteriespeicheranlagen festgeschrieben. Auf diesem Wege wurde die Wirtschaftlichkeit und Attraktivität von Batteriespeicherlösungen als Investment gefördert.²

¹ Statista Report: Erneuerbare Energien in Deutschland 2023, S. 20.

² BMWK, Stromspeicherstrategie, Stand Dezember 2023, S. 10 ff.

Abb. 1 • Anteil Erneuerbarer Energien an der Bruttostromerzeugung in Deutschland in den Jahren 1990 bis 2023

Quelle: BDEW, in Statista.



Eine besondere Bedeutung für die Erreichung der Klimaziele kommt dabei neben dem Ausbau des Stromnetzes der deutlichen Steigerung der installierten Leistung erneuerbarer Energien zu. Während diese 2020 noch bei 130 GW lag, wird bis 2035 eine Leistung von 535 GW benötigt³.

2.2. Entwicklung des Ausbaus der Erneuerbarer Energien durch Investitionen in Anlagen

Die Veränderungen der gesetzlichen Rahmenbedingungen spiegeln sich in der jüngsten Vergangenheit sowohl in den getätigten Investitionen in Erneuerbare-Energien-Anlagen als auch im Volumen der erzeugten erneuerbaren Energie wider.

So wurden im Jahr 2022 weltweit 495,42 Mrd. USD in die Errichtung von Anlagen zur Gewinnung erneuerbarer Energien investiert, während das Volumen im Jahr 2018 noch bei 285,22 Mrd. USD lag⁴.

Auf Deutschland entfallen hiervon 19,9 Mrd. EUR, wo fast doppelt so viel wie 2019 investiert wurde⁵. Noch viel deutlicher lässt sich diese Entwicklung am Anteil erneuerbarer Energien an der Bruttostromerzeugung in Deutschland beobachten. Lag der Anteil im Jahr 2003 noch bei 7,6%, ist dieser innerhalb von 20 Jahren auf 52,6% gewachsen. Das stärkste Wachstum lässt sich dabei jedoch in den vergangenen zehn Jahren beobachten, so hat sich der Anteil von 2013 bis 2023 mehr als verdoppelt.

2.3. Bedeutung von Renewables-Transaktionen für die Energiewende

Der weitere Ausbau der installierten Leistung Erneuerbarer Energien vor allem im Bereich des Ausbaus der Stromgewinnung aus den regenerativen Energiequellen Sonne und Wind trägt entscheidend zur Umsetzung der Energiewende bei. Dieser Ausbau wird durch nationale und internationale Transaktionen beschleunigt und in manchen Fällen sogar erst ermöglicht.

Durch M&A-Aktivitäten können Unternehmen ihre Ressourcen bündeln, Effizienzsteigerungen realisieren und Synergieeffekte nutzen. Dies ermöglicht es, die Kosten für die Erzeugung erneuerbarer Energie zu senken und die Wettbewerbsfähigkeit zu stärken. Zudem erleichtern Transaktionsaktivitäten den Zugang zu Kapital und stellen damit erforderliche Investitionen sowohl in Projekte selbst, aber auch in Technologie- und Innovationsentwicklung sicher⁶.

2.4. Entwicklung der M&A-Transaktionen im Bereich der Erneuerbaren Energien

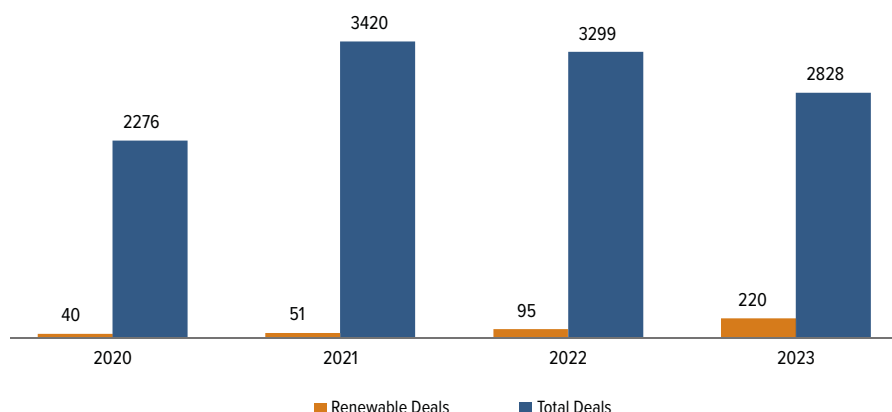
Die steigende Attraktivität erneuerbarer Energieprojekte sowie das gesamtgesellschaftliche Verlangen nach nachhaltigen Investitionen findet sich auch in der Entwicklung der M&A-Aktivität im Bereich der Renewables-Transaktionen wieder.

³ Statista Report: Erneuerbare Energien in Deutschland 2023, S. 36.
⁴ REN21, Entwicklung der weltweiten Investitionen in Erneuerbare Energien in den Jahren 2018 bis 2022 (in Milliarden US-Dollar), in Statista.
⁵ Statista Report: Erneuerbare Energien in Deutschland 2023, S. 28; REN21, Entwicklung der weltweiten Investitionen in Erneuerbare Energien in den Jahren 2018 bis 2022 (in Milliarden US-Dollar), in Statista.

⁶ Enerdatrics, Seizing Opportunities in Solar Energy M&A; KPMG, Chapter 1: Renewable Energy – an M&A overview.

Abb. 2 • Total Deals / Renewable Deals Europe

Quelle: Eigene Darstellung Liberty GTS

**2.4.1. Weltweite Zunahme der Transaktionstätigkeit**

Anzahl und Volumen der Transaktionen sind in den letzten Jahren weltweit stark gewachsen. Dies gilt insbesondere für Projektentwickler. So hat sich das durchschnittliche Dealvolumen bei Transaktionen, die Projektentwickler im Bereich der erneuerbaren Energien zum Gegenstand hatten, sowie auch die Anzahl der Deals zwischen 2018 und 2022 weltweit mehr als verdoppelt, wobei der europäische Markt die meiste Aktivität mit etwa 40% der Transaktionen, die europäische Unternehmen zum Ziel hatten, verzeichnete⁷.

2.4.2. W&I-Markt als Indikator für M&A-Aktivitäten

Als weiterer Indikator für eine deutliche Zunahme der Transaktionen im Bereich der erneuerbaren Energien lassen sich aktuelle Entwicklungen im W&I-Versicherungsmarkt heranziehen. W&I-Versicherer, die auch im Bereich der Renewable-Transaktionen potenzielle Schäden aus Garantieverletzungen im Kaufvertrag (sowohl im Asset als auch im Share Deal) versichern, verzeichnen insoweit einen Anstieg der Submissions, also der Anfragen von Versicherungsmaklern nach der grundsätzlichen Versicherbarkeit einer Transaktion. 2020 lag der Anteil von Submissions, die der Versicherer Liberty im Bereich Renewable-Transaktionen in Europa erhielt, lediglich bei 2% der Gesamttransaktionsanzahl, im Jahr 2023 bereits bei 7%.

Besonders bemerkenswert ist dieser absolute Anstieg der Versicherungsanfragen für Renewables-Transaktionen um das mehr als Fünffache bei einem insgesamt rückläufigen W&I-Markt, der insbesondere in Deutschland seit dem Rekordjahr 2021 aufgrund der allgemein schwächeren M&A-Aktivitäten abnehmende Zahlen an platzierten Versicherungspolicen verzeichnen muss.

Nach Einschätzung vieler Marktteilnehmer sind diese Entwicklungen in den verschiedenen Ländern innerhalb Europas jedoch sehr unterschiedlich. Während beispielsweise in Spanien oder Italien bereits seit einiger Zeit auch im Bereich der Projektentwicklung regelmäßig Transaktionen versichert werden, lag der Fokus des W&I-Versicherungsmarktes in Deutschland in den letzten Jahren primär auf der Versicherung von Transaktionen, die Operating Assets zum Gegenstand hatten, also Zielgesellschaften, die bereits Strom produzierend Cashflows erwirtschafteten und deren Gegenstand nicht die Projektentwicklung im weiteren Sinne war. Insgesamt führt die Versicherung von Renewables-Transaktionen bislang ein Schattendasein im deutschen W&I-Markt.

3. Risikoprüfung und -allokation in Renewables-Transaktionen

Im Rahmen von Transaktionen über Anlagen, die erneuerbare Energie erzeugen oder dahin entwickelt werden sollen, gilt es einige spezifische Risiken und Fallstricke zu berücksichtigen. Die Risikoschwerpunkte variieren dabei nach dem konkreten Entwicklungsstadium des Projekts. Muss die Anlage erst noch entwickelt und errichtet werden, stellen sich komplexe Fragen der vertraglichen Gestaltung des Entwicklungs- und Errichtungsrisikos über die Transaktionsdokumentation hinaus. Erfolgt eine Investition in eine Anlage, die bereits in Betrieb ist, so spielen Entwicklungs- und Errichtungsrisiken zumindest für diese Anlage keine Rolle, vielmehr treten die Betriebs- und Ausfallrisiken in den Vordergrund. Die verschiedenen Risikobereiche sind dabei nicht nur für die Due Diligence, sondern auch für die Transaktionsdokumentation relevant. In besonderer Weise gilt dies, wenn Risiken aus der Verletzung von Garantien aus dem Kaufvertrag im Rahmen einer W&I-Versicherung versichert werden sollen: W&I-Versicherungen decken im Grundsatz nur abstrakte Risikobereiche, die Gegenstand einer Due Diligence waren.

⁷ McKinsey Report, Ready, set, grow: Winning the M&A race for renewable developers, 9. Dez 2022.

3.1.1. Flächensicherung

Aufgrund des regelmäßig langfristigen Projekthorizonts von über 20 Jahren ist ein dinglich besichertes Nutzungsrecht an den Grundstücken, die für die Stromerzeugung und -einspeisung erforderlich sind, Grundvoraussetzung für ein erfolgreiches Projekt⁸. Häufig ist im Planungsstadium noch nicht gewiss, wie genau das Layout der Anlage aussehen wird, weshalb eine großzügige Sicherung der angrenzenden Grundstücke ratsam sein kann. Zudem bestehen regelmäßig auf (ehemaligen) Agrarflächen dingliche Rechte zugunsten Dritter, häufig Leitungs- und Wegerechte, die es zu identifizieren und deren Auswirkungen auf das geplante Vorhaben es zu analysieren gilt. Darüber hinaus kann auch die Besicherbarkeit der genutzten Grundstücke für Zwecke der Projektfinanzierung von Relevanz sein.

Der Risikobereich der Flächensicherung ist in der Legal Due Diligence gut handhabbar. So ergibt sich in der Regel bereits aus dem Grundbuch, ob die Projektgesellschaft tatsächlich Eigentümerin der Flächen ist oder ob diese im Eigentum Dritter stehen. Das Bestehen wirksamer Flächennutzungsverträge mit diesen Dritten und etwaiger vertraglicher Risiken, insbesondere einer vorzeitigen Kündigung, ist ebenfalls standardmäßig gut prüfbar, da üblicherweise Zugriff auf eine vollständige Vertragsdokumentation möglich ist. Insbesondere bei Nachträgen zur Überleitung von Flächennutzungsverträgen ist die Einhaltung der Schriftform (§ 550 BGB) für die langfristige Nutzungssicherheit von überragender Bedeutung.

Spiegelbildlich zur Due Diligence finden sich in den Vertragswerken regelmäßig umfangreiche Garantien zum wirksamen Bestehen, der Vollständigkeit und Unangefochtenheit der Nutzungsrechte an den Grundstücken sowie der im Grundbuch eingetragenen Rechte⁹.

Die typischerweise im Kaufvertrag enthaltenen Garantien zur Grundstücksnutzung sind aufgrund ihrer guten Überprüfbarkeit und der standardmäßigen Dokumentation dieser Prüfung im Due-Diligence-Bericht auch regelmäßig in der W&I-Versicherung gedeckt.

3.1.2. Genehmigungssituation

Wesentlich komplexer stellt sich die Überprüfung der Genehmigungssituation des jeweiligen Projekts dar. In Deutschland sind neben den unterschiedlichen anwendbaren Bundesgesetzen (BauGB, BauNVO, BImSchG usw.) die geltenden Regelungen der einzelnen Bundesländer zu beachten.

Die Entwicklungsreife ist neben der (potenziellen) Leistung der Anlage ein entscheidendes Kriterium für die wirtschaftliche Bewertung des Projekts. Je höher die Wahrscheinlichkeit einer erfolgreichen Umsetzung, desto höher der Kaufpreis pro geplanter Leistungseinheit. Häufig wird daher auch ein Teil der Kaufpreiszahlung von dem Erreichen der Baureife des Projekts abhängig gemacht. Die Baureife setzt neben der wirksamen Flächensicherung das Bestehen aller für den Bau der Anlage notwendigen Genehmigungen voraus.

Wird ein Projekt erworben, das sich noch in der Planungsphase befindet und für das noch keine überprüfbare Genehmigung vorliegt, müssen umfangreiche rechtliche und technische Analysen durchgeführt werden, ob die Voraussetzungen der Genehmigungsfähigkeit erfüllt sind oder nicht. Restrisiken lassen sich jedoch häufig nicht ausschließen und beeinflussen entsprechend den Kaufpreis.

Käufer lassen sich daher regelmäßig garantieren, dass alle für die Errichtung und den Betrieb der Anlage erforderlichen Genehmigungen vorliegen oder die Voraussetzungen für deren erfolgreiche Beantragung erfüllt sind. Sofern Genehmigungen Auflagen enthalten, sind auch Zusicherungen zur tatsächlichen Umsetzung der geforderten Maßnahmen üblich. Ist eine Genehmigung noch nicht erteilt, kann der Verkäufer zumindest zusichern, dass ihm keine Umstände bekannt sind, die zu einer Versagung der Genehmigung führen könnten.

3.1.3. Sicherung Netzanschluss

Die Sicherung des Netzanschlusses ist für den Erfolg des Projekts von entscheidender Bedeutung, da ohne diesen die Einspeisung des Stroms in das Stromnetz und damit ein Betrieb der Anlage nicht möglich ist. Die Netzbetreiber sind gesetzlich verpflichtet, Solar- oder Windenergie vorrangig ans Netz anzuschließen, sobald die Anlage anschlussbereit ist. Ein verbindliches Reservierungsverfahren für den Zeitraum bis zur Fertigstellung der Anlage ist allerdings bislang gesetzlich nicht geregelt. Nach der Rechtsprechung des BGH sind Netzbetreiber jedenfalls berechtigt, einen Netzanschluss für Projektierer zu reservieren, solange der Reservierungsprozess nachvollziehbar und transparent ist¹⁰.

In der Due Diligence kann daher zumindest die bisherige Korrespondenz mit dem Netzbetreiber zur Zusicherung des Netzanschlusses überprüft werden, um festzustellen, ob es konkrete Anhaltspunkte dafür gibt, dass der Netzbetreiber den Netzanschluss nicht gewährt. Aus einer vorliegenden Netzzusage ergibt sich auch, ob eine zeitliche Befristung oder bestimmte Auflagen bestehen. Ist die Netzzusage nicht der Projektgesell-

⁸ Maslaton, Handbuch des Rechts der Photovoltaik, 3. Aufl. 2021, Teil 5, Ziff. I, S. 128; Maslaton, Windenergieanlagen, 2. Aufl. 2018, Kap. 3, Rn. 1, 1a.

⁹ Schulz, Handbuch Windenergie 1. Aufl. 2015, Kap. 9, Rn. 209 ff.

¹⁰ BGH, Urteil vom 21. März 2023, Aktenzeichen XIII ZR 2/20.

schaft gegenüber erteilt worden, sondern beispielsweise dem Verkäufer, was in der Praxis nicht selten der Fall ist, so muss im Rahmen der Transaktion eine Überleitung der Netzzusage auf die Zielgesellschaft erfolgen.

Garantien zum Netzanschluss erschöpfen sich in der Regel darin, dass dem Verkäufer keine anderen Umstände als die in den zum Netzanschluss offengelegten Unterlagen enthaltenen Sachverhalte und Erklärungen bekannt sind. Vor allem wird der Verkäufer typischerweise keine Erklärung dazu abgeben, dass der Netzanschluss in der Zukunft auch tatsächlich erfolgreich durchgeführt wird. Dies fällt vor allem auch aufgrund der technischen und baulichen Aspekte in die Risikosphäre des für den Anlagenbau verantwortlichen Käufers (bzw. die von ihm beauftragten Dritten).

3.1.4. Betriebsrisiken

Auch wenn eine Anlage bereits in Betrieb ist, muss in der Due Diligence geprüft werden, ob die genutzte Fläche tatsächlich langfristig gesichert ist und die erforderlichen Genehmigungen tatsächlich vorliegen.

Im Hinblick auf den Netzanschluss stellt sich bei einer bereits betriebenen Anlage allerdings nicht mehr die Frage, ob ein Anschluss voraussichtlich erfolgt, sondern ob er störungsfrei funktioniert. Dies liegt teilweise nicht im Einflussbereich des Anlagenbetreibers, sondern auch in der Verantwortung des Netzbetreibers. Verkäufergarantien zur Frage der störungsfreien Einspeisung beschränken sich daher typischerweise darauf, dass keine Kenntnis von einer Störung oder Unterbrechung etwa durch Wartungsarbeiten vorliegt.

Der Zustand und die Leistungsfähigkeit der fertiggestellten Anlage selbst sowie von Kabeltrassen und Umspannwerk (vor allem bei Infrastruktur, die gemeinsam mit anderen Anlagenbetreibern genutzt wird) ist für die Investitionsentscheidung bei Operating Assets von großer Bedeutung. Entsprechende faktische Risiken werden in der technischen Due Diligence geprüft. In der Regel werden spezifische Garantien bezüglich des Zustandes der Anlagen nicht von den Versicherern gedeckt, außer wenn die technische Due Diligence die möglichen Risiken hinreichend detailliert geprüft hat. Zudem werden regelmäßig Risiken in der Betriebsphase durch operative Versicherungen so weit wie möglich abgedeckt, beispielsweise durch Sachversicherungen, Betriebsunterbrechungsversicherungen sowie Umwelt- und Betriebshaftpflichtversicherungen.

3.1.5. Scope der Due Diligence und „Sample Approach“ bei größeren Transaktionen

Vor allem bei größeren Transaktionen besteht das Portfolio des Zielunternehmens häufig aus einer Vielzahl von Projekten unterschiedlicher Entwicklungsreife, die sich

nicht selten zudem in unterschiedlichen Jurisdiktionen befinden. Eine technische und rechtliche Prüfung aller Projekte steht dann möglicherweise aufgrund der damit verbundenen Beraterkosten nicht in einem wirtschaftlich sinnvollen Verhältnis zu den aufgrund fehlender Prüfung eventuell unentdeckten Risiken. In dieser Situation kann ein „Sample Approach“, bei den Projekten exemplarisch für die Prüfung ausgewählt werden, sinnvoll sein. Kriterien für die Auswahl der Projekte umfassen neben der wirtschaftlichen Bedeutung aufgrund der (planmäßigen) Größe auch das jeweilige Entwicklungsstadium und die betroffene Jurisdiktion. Dieser Vorgang kann für einen Versicherungsnehmer deutlich kostensparender und effizienter sein. Abhängig von der Prüfung der systemischen Risiken des Projekts kann es allerdings notwendig sein, dass der De-Minimisbetrag und/oder der Selbstbehalt in der Versicherung entsprechend angepasst werden.

4. Fazit

Der Markt für Unternehmenstransaktionen im Bereich Erneuerbare Energien in Europa und in Deutschland hat in den letzten Jahren eine beeindruckende Entwicklung durchlaufen, getrieben von einem günstigen gesetzlichen Rahmen, dem wachsenden Interesse von Investoren und den Zielen der Energiewende. Solche Transaktionen bieten nicht nur attraktive Investitionsmöglichkeiten, sondern tragen auch entscheidend zur Förderung der Energiewende bei, indem sie den Ausbau erneuerbarer Energien beschleunigen und technologische Innovationen vorantreiben. Um erfolgreich zu sein, müssen Transaktionen jedoch sorgfältig geplant, strukturiert und umgesetzt werden, wobei eine spezialisierte Due Diligence und eine spezifische Vertragsgestaltung entscheidend sind. Maßgeschneiderte W&I-Versicherungen können die entsprechenden spezifischen Transaktionsrisiken der involvierten Parteien deutlich reduzieren und damit zu einem erfolgreichen Abschluss der Transaktion beitragen. ■



Dr. Mirjam Boche hat langjährige Erfahrung als M&A-Partnerin in der Beratung grenzüberschreitender Unternehmenstransaktionen einschließlich Erneuerbare Energien. Sie leitet zudem bei ARQIS die Fokusgruppe Risk, zu der auch der Bereich Versicherungsrecht gehört. Mit ihrem Team berät sie insbesondere Versicherer, Makler und Versicherungsnehmer im Zusammenhang mit Transaktionsversicherungen.

Conrad Wiza ist Associate bei ARQIS und berät hauptsächlich Private Equity-Investoren bei nationalen und grenzüberschreitenden Unternehmenstransaktionen, insbesondere im Bereich Erneuerbare Energien. Weitere Beratungsgebiete stellen insbesondere die Bereiche Transaktionsversicherungen und Managerhaftung dar.

Philipp Hornstein ist M&A Underwriter bei Liberty GTS in der DACH-Region. Zuvor war er als Underwriter bei Tokio Marine HCC und Somo International, sowie im Investment Banking und Asset Management aktiv. Er hat Wirtschaft mit Schwerpunkt Finanzen an der Westfälischen Wilhelms-Universität-Münster und San Diego State University in den USA studiert, sowie einen Executive MBA an der ESADE Business School in Barcelona, Spanien abgeschlossen.