Die Projekt- und Unternehmensbewertung

Linstow, 07. November 2018

© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

Kurzprofil BBH

Becker Büttner Held gibt es seit 1991. Bei uns arbeiten Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater – sowie Ingenieure, Berater und weitere Experten in unserer BBH Consulting AG. Wir betreuen über 3.000 Mandanten und sind die führende Kanzlei für die Energie- und Infrastruktur-wirtschaft.

BBH ist bekannt als „die" Stadtwerke-Kanzlei. Wir sind aber auch viel mehr. In Deutschland und auch in Europa. Die dezentralen Versorger, die Industrie, Verkehrsunternehmen, Investoren sowie die Politik, z.B. die Europäische Kommission, die Bundesregierung, die Bundesländer und die öffentlichen Körperschaften, schätzen BBH.

- rund 250 Berufsträger, rund 550 Mitarbeiter
- Büros in Berlin, München, Köln, Hamburg, Stuttgart, Erfurt und Brüssel

© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

Tobias Sengenberger

Herr Sengenberger beschäftigt sich mit Bewertung von Unternehmen und Energieerzeugungsanlagen, Financial Modeling und der Prüfung von Jahres- sowie Konzernabschlüssen.

- Geboren 1976 in Hof/Saale
- Studium der Wirtschaftsinformatik an der Fachhochschule Wismar (Abschluss als Dipl.-Wirtschaftsinformatiker (FH)) und der Rechtswissenschaften an der Universität des Saarlandes (Abschluss als Master of Laws (Oec.))
- Seit 2010 Steuerberater, seit 2013 Wirtschaftsprüfer
- Seit 2015 bei BBH München sowie bei INVRA Treuhand AG

Wirtschaftsprüfer · Steuerberater · Dipl.-Wirtsch.Inf. · LL.M. · Partner Counsel

81373 München · Pfeuferstr. 7 · Tel +49 (0)89 23 11 64-244 · tobias.sengenberger@bbh-online.de

© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

Die Projekt- und Unternehmensbewertung aus betriebswirtschaftlicher Sicht – Agenda

1. EEG aktuell
2. Projekt- und Unternehmensbewertung

© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

Die Projekt- und Unternehmensbewertung aus betriebswirtschaftlicher Sicht – Agenda

1. EEG aktuell
2. Projekt- und Unternehmensbewertung

© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

EEG aktuell – Ausbauvolumen

Bruttozubau an Land

5300 MW → ~ 3500 MW

2017 → 2018

Zubau primär aufgrund von Übergangsanlagen

- Weltweit stagnierende Errichtungszahlen
- Umstellung der Förderung erneuerbarer Energien von Festpreissystemen auf Ausschreibungsverfahren
- Starker Rückgang der anzulegenden Werte im Vergleich zu 2017
- Produktionsstandorte von Windenergieanlagenherstellern werden verkleinert oder geschlossen
- Nur noch 400 bis 500 MW pro Quartal an neuen BImSchG-Genehmigungen

© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

EEG aktuell – Ausschreibungen

- Zuschlag für ein Windparkprojekt erhält jener Bieter, der für den geringsten Preis die Anlagen errichtet
- Ausgenommen sind Anlagen mit einer installierten Leistung von ≤ 750 kW; diese erhalten weiterhin die administrierte Marktprämie
- Erhöhte Risiken für Anlagenbetreiber, da Kosten für Vorprojektierung und Auktionsteilnahme nur bei erfolgreichem Gebot eine Förderung gegenübersteht
- Anzahl eingereichte Gebote deutlich geringer als ausgeschriebene Menge (Stand: 19.10.2018)
- Mangel an Konkurrenz führt zu höheren Zuschlagswerten: 6,26 ct/kWh (Februar 2018: 4,73 ct/kWh)

© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

EEG aktuell – Ausschreibungsergebnisse BNetzA

Genehmigte Menge [MW]	Datum	Ø Zuschlags-wert [ct/kWh]	Bandbreite	Volumen max. / Zuschlag [MW]
1.697	01.02.2018	4,73	3,80 – 5,28	700 / 709
1.384	01.05.2018	5,73	4,30 – 6,28	670 / 604
1.288	01.08.2018	6,16	4,00 – 6,30	670 / 666
921	01.10.2018	6,26	5,00 – 6,30	670 / 363

© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

EEG aktuell – Sonderausschreibung

- Geplante Sonderausschreibung in den nächsten drei Jahren geplant:
  - Ausschreibungsvolumen voraussichtlich 4 GW Wind
  - Anzulegender Wert voraussichtlich 8,84 ct/kWh

  ➡ Auslaufen der 20-jährigen EEG-Vergütung ab 2021 (in 2021 rd. 4,0 GW bei einem jährlichen Bruttoausschreibungsvolumen von rd. 2.800,0 MW)

- schließen der „Ausbaulücke" durch
  - höhere Planungssicherheit für Analgenbetreiber/Projektierer
- Problem: Beschluss der Sonderausschreibung kommt zu spät für das Jahr 2019: zu lange Planungs- und Genehmigungsfristen

© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

EEG aktuell – Auswirkungen auf die Rendite

- Rückgang der Förderung im Vergleich zur alten Fördersystematik
  - Februar 2018: 4,73 ct/kWh
  - Mai 2018: 5,73 ct/kWh
  - August 2018: 6,16 ct/kWh
  - Oktober 2018: 6,26 ct/kWh
- Gütefaktor kompensiert nur teilweise
- Anlagen- und Betriebskosten nahezu unverändert (kein Rückgang des Investitionsvolumens)

➡ Rückgang der Rendite (IRR)

© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

EEG aktuell - Prognose

- Erwarteter Ausbau für 2019:
  - maximal 2000 MW
  - Kaum noch Erteilung neuer Genehmigungen
    (120 MW/Monat derzeit im Vergleich zu 300 MW/Monat in 2016)
- Erwartete Rendite

Tendenz weiter fallend?!

Geringere erzielbare Rendite

Genaue Bewertung notwendig

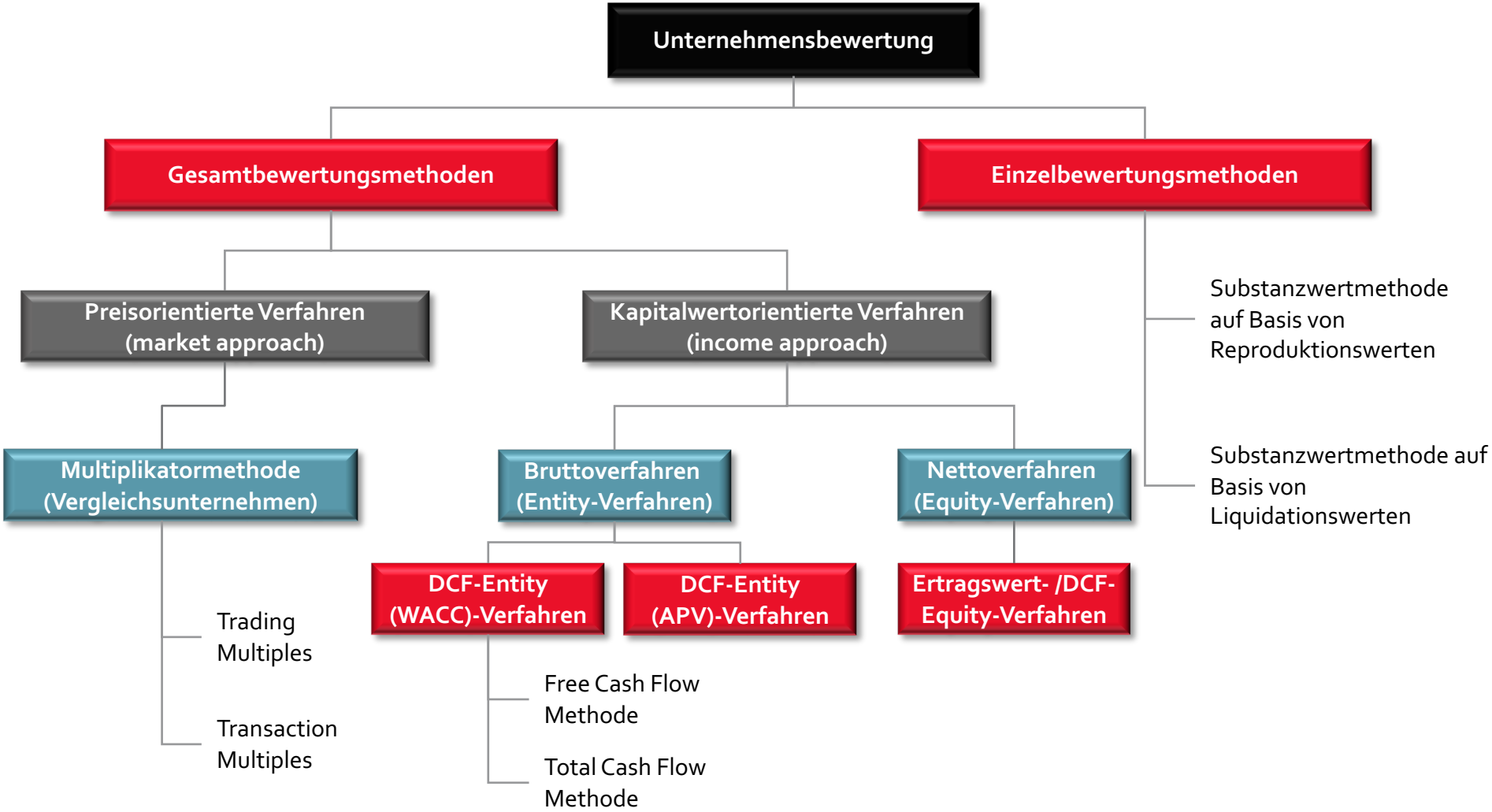
© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

Die Projekt- und Unternehmensbewertung aus betriebswirtschaftlicher Sicht – Agenda

1. EEG aktuell
2. Projekt- und Unternehmensbewertung
   - Bewertungsmethoden
   - Wert und Preis
   - Transaktionsorientierte Unternehmensbewertung

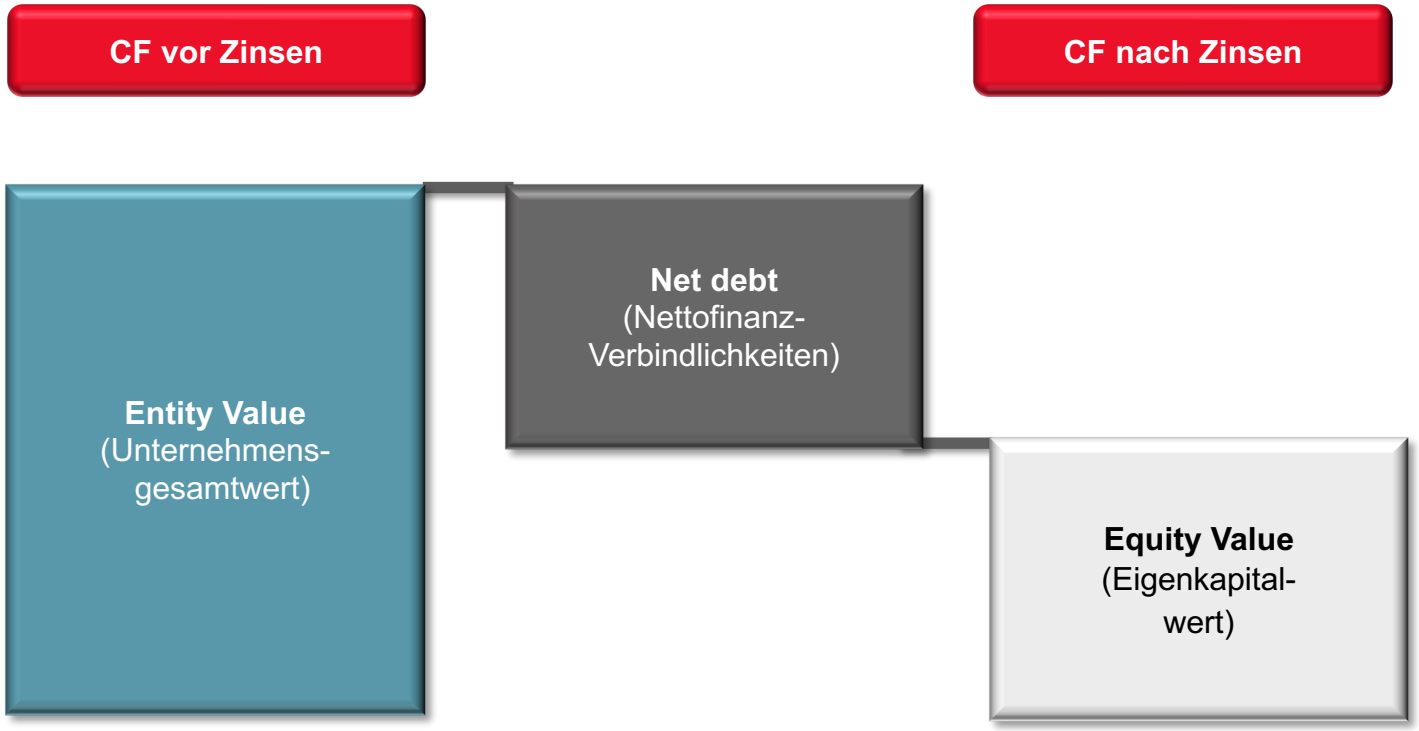
© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

Bewertungsmethoden
Bewertungsmethoden im Überblick



© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

Bewertungsmethoden
Entity (Enterprise) Value vs. Equity Value



Der Unternehmenswert kann als Entity Value (Gesamtunternehmenswert) oder als Equity Value (Eigenkapitalwert) ermittelt werden

© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

Bewertungsmethoden
Kapitalwert- und Multiplikatorbewertung

„Price is what you pay . . . value is what you get"

- DCF-Methode und Multiplikator-Methode sind miteinander verknüpft, d. h. hinter jedem Multiplikator steht ein impliziter Kapitalisierungszinssatz
- Bewerten heißt vergleichen:
  - CF = Cash Flow des Bewertungsobjekts
  - k = Kapitalisierungszinssatz repräsentiert das Vergleichsobjekt
- Beachtung der Äquivalenzprinzipien

DCF

$$Unternehmenswert = \frac{CF}{k}$$

Multiplikator

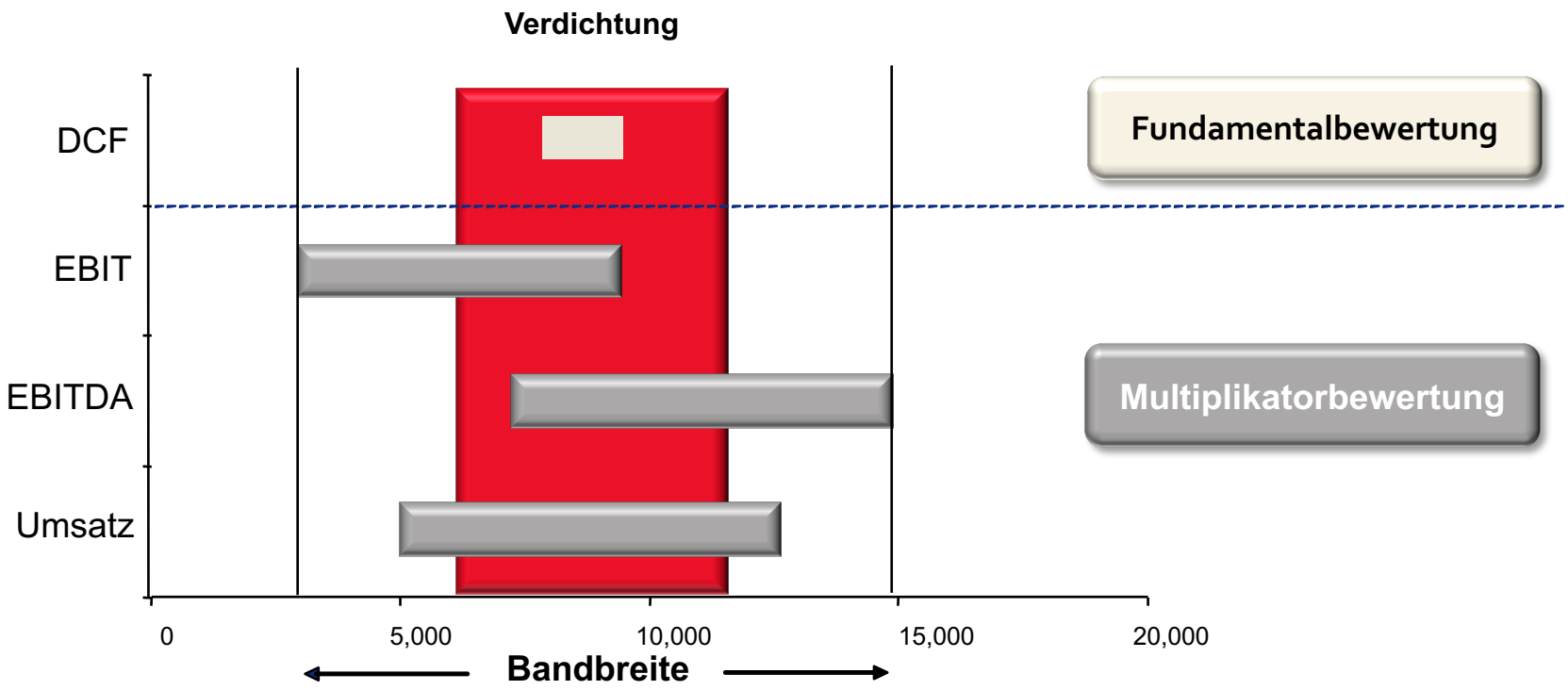
$$Unternehmenswert = CF * m = CF\frac{1}{k}$$

© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

Bewertungsmethoden
Das „Fußballfeld“

Fundamentale Bewertungsmethoden (z. B. DCF-Wert) bestimmen den Wert

➡ Multiplikatoren können vom Wert zum Preis überleiten



➡ Bewertungsunterschiede sind bedingt durch unterschiedliche Bewertungsmethoden, Bewertungsannahmen, Informationslücken oder individuelle Gegebenheiten des zu bewertenden Unternehmens.

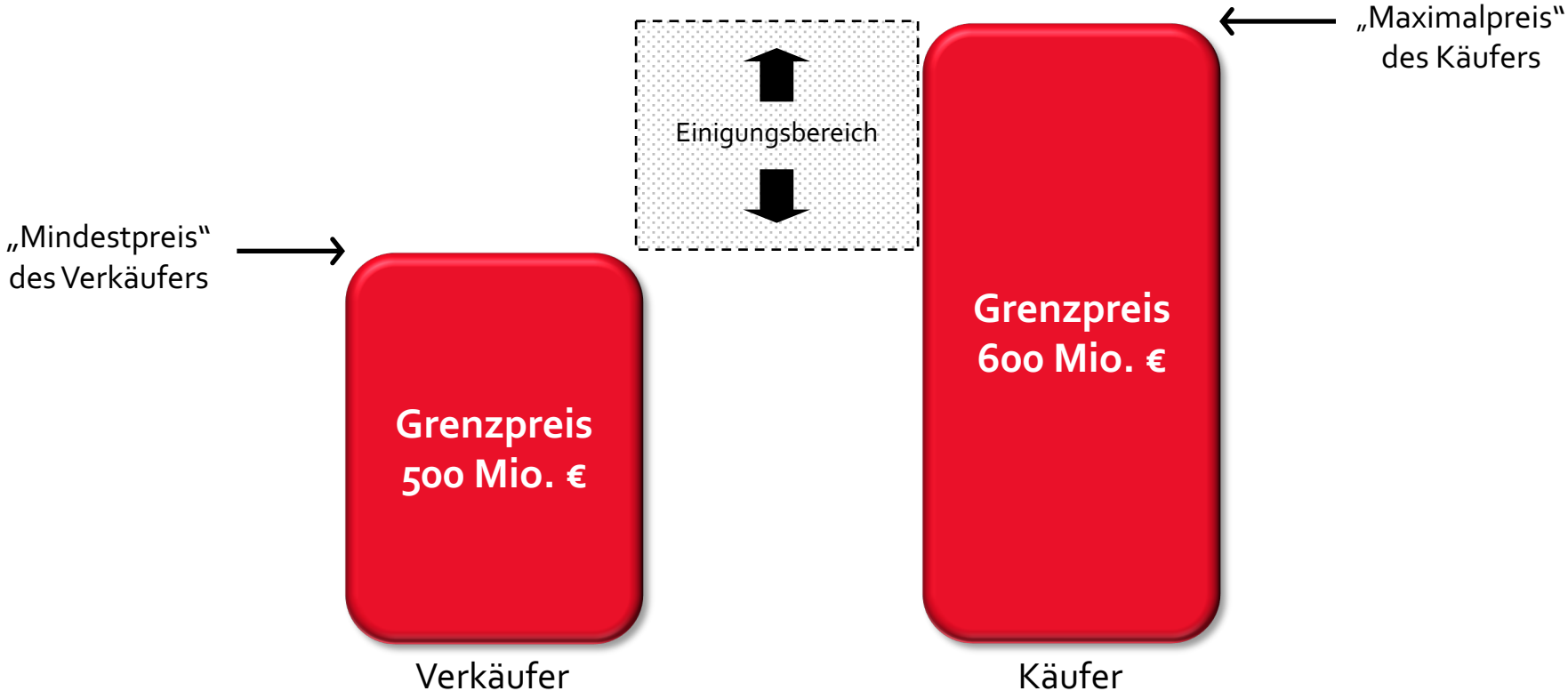
© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

Die Projekt- und Unternehmensbewertung aus betriebswirtschaftlicher Sicht – Agenda

1. EEG aktuell
2. Projekt- und Unternehmensbewertung
   - Bewertungsmethoden
   - Wert und Preis
   - Transaktionsorientierte Unternehmensbewertung

© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

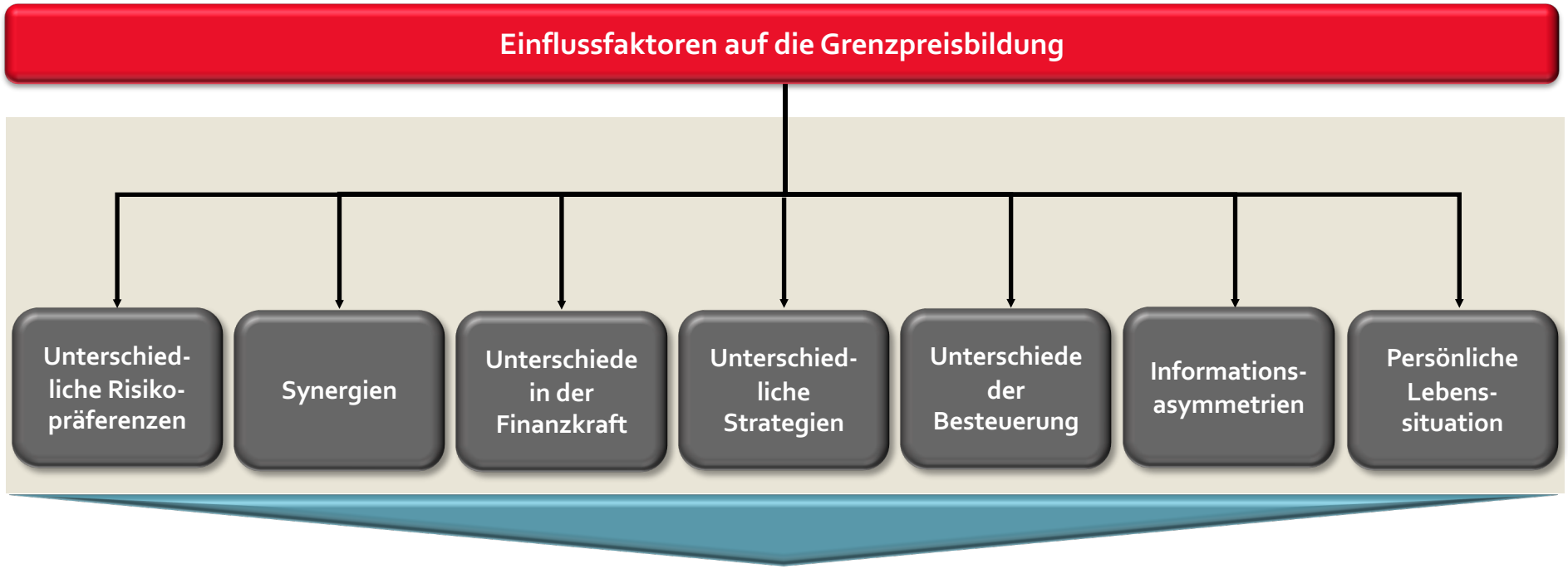
Wert und Preis
Grenzpreis in der Transaktion



- Bei Abschlüssen zu Grenzpreisen wird nur „Geld gewechselt“
- Wertschaffend sind nur Transaktionspreise oberhalb (Verkäufer) bzw. unterhalb (Käufer) der Grenzpreise möglich

© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

Wert und Preis
Grenzpreisbildung



Situation auf dem Markt für Unternehmen/Unternehmensanteile

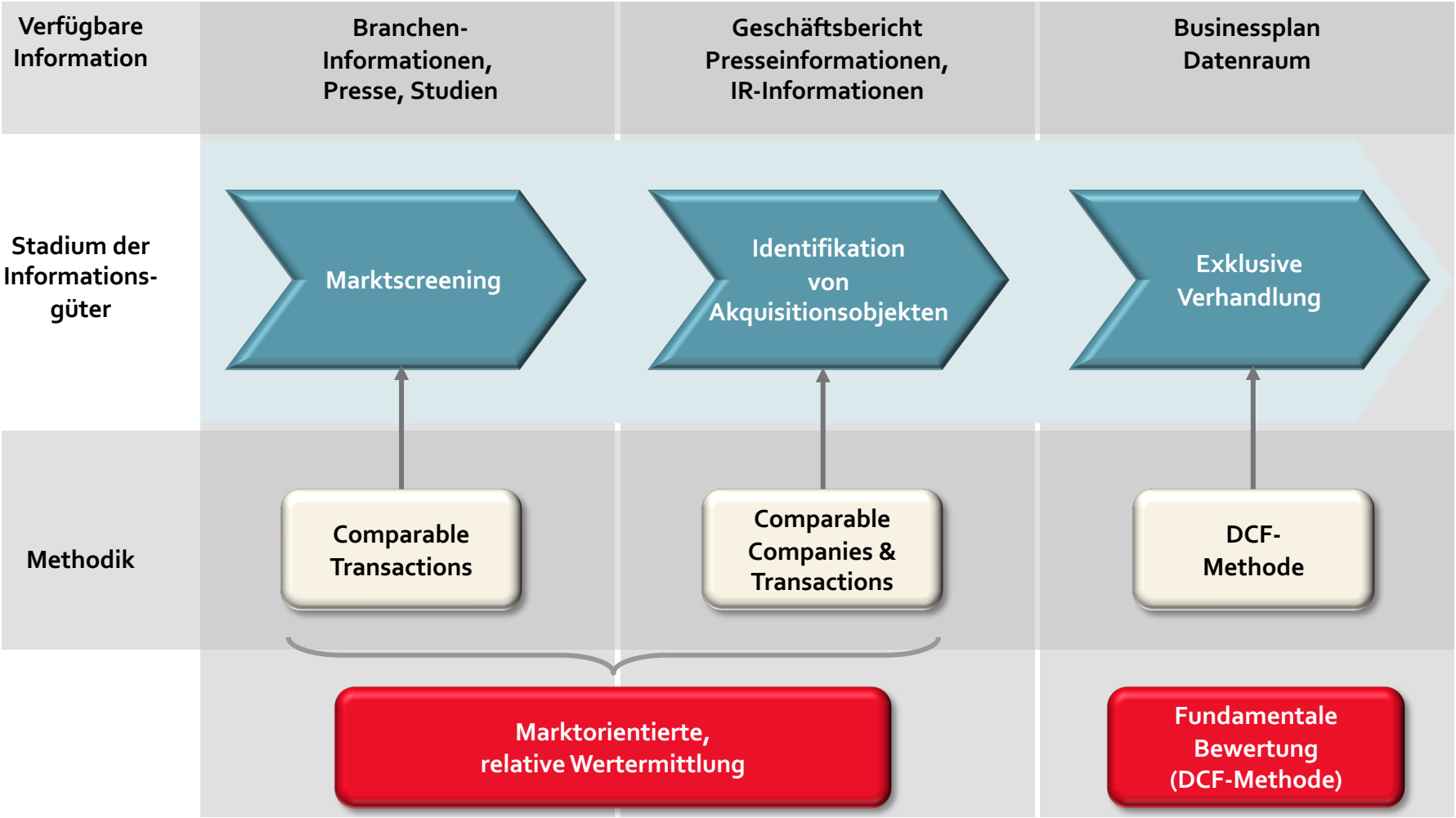
© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

Die Projekt- und Unternehmensbewertung aus betriebswirtschaftlicher Sicht – Agenda

1. EEG aktuell
2. Projekt- und Unternehmensbewertung
   - Bewertungsmethoden
   - Wert und Preis
   - Transaktionsorientierte Unternehmensbewertung

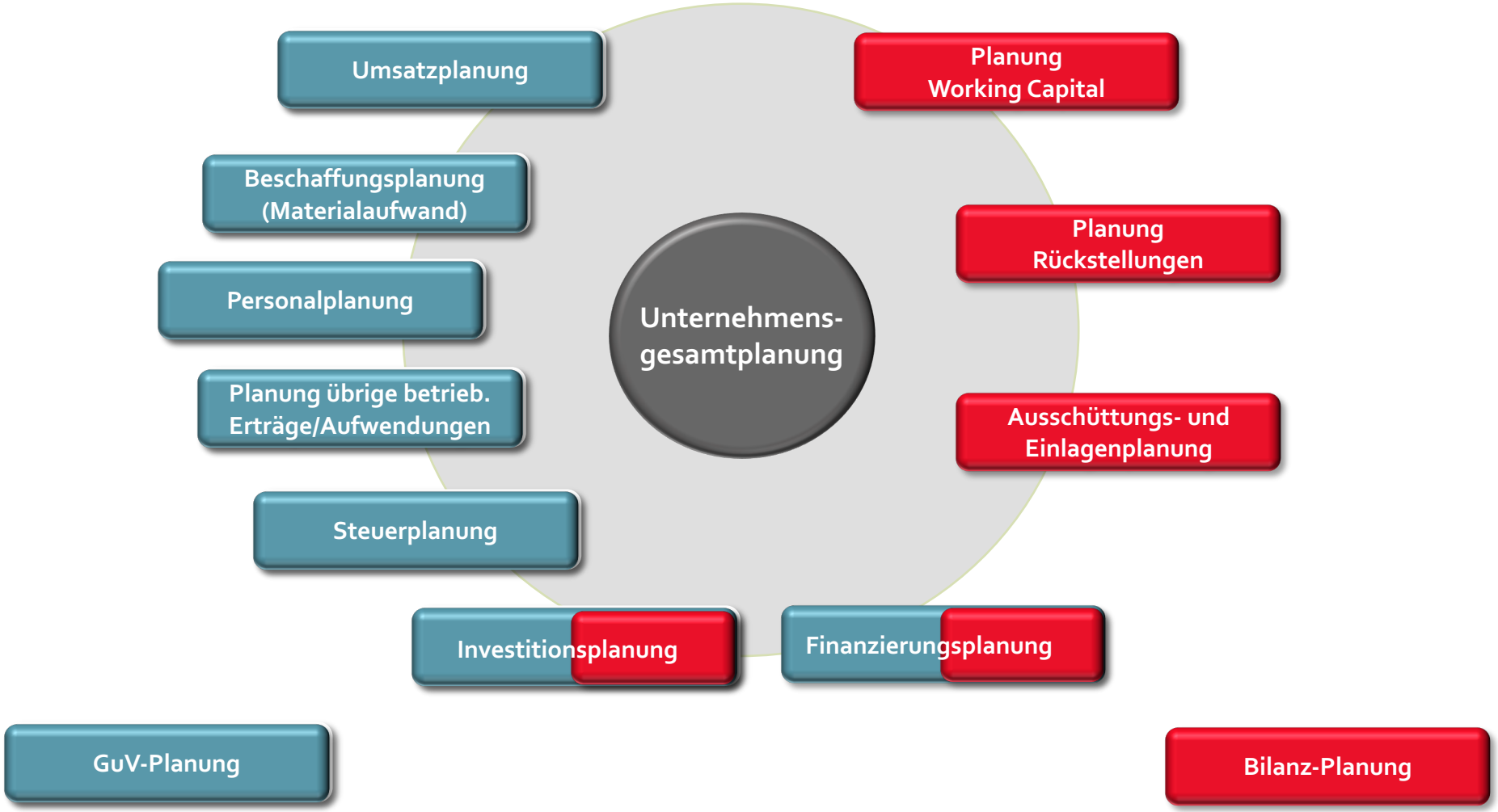
© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

Transaktionsorientierte Unternehmensbewertung
Vom indikativen zum fundamentalen Wert



© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

Transaktionsorientierte Unternehmensbewertung
Integrierte Planungsrechnung



© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

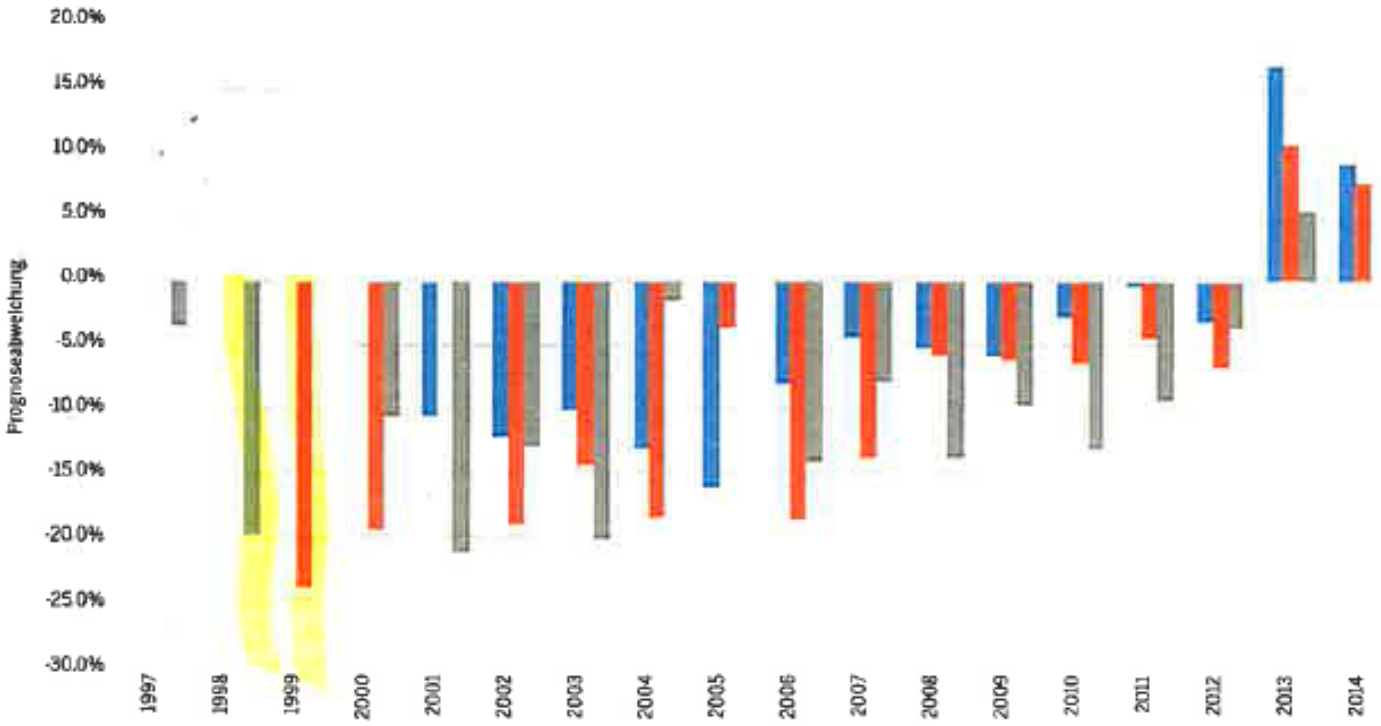
Transaktionsorientierte Unternehmensbewertung
Exkurs: Umsatzplanung

Laufzeit (20 Jahre oder darüber hinaus)	Entwicklung der Strompreise nach 20 Jahren Entwicklung der Betriebskosten nach 20 Jahren
Fördersystematik gem. EEG 2017	Auswirkung negativer Strompreise bei WEA > 3 MW Einstufige Fördersystematik gleicht Windpotential nur teilweise aus Überprüfung der Vergütung im 6., 11. und 16. Betriebsjahr (Chance vs. Risiko)
Zukünftige Entwicklung Wind	Windpotential heute vs. Windpotential morgen (Analyse der Entwicklung des Windpotentials)

© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

Transaktionsorientierte Unternehmensbewertung
Exkurs: Windprognose

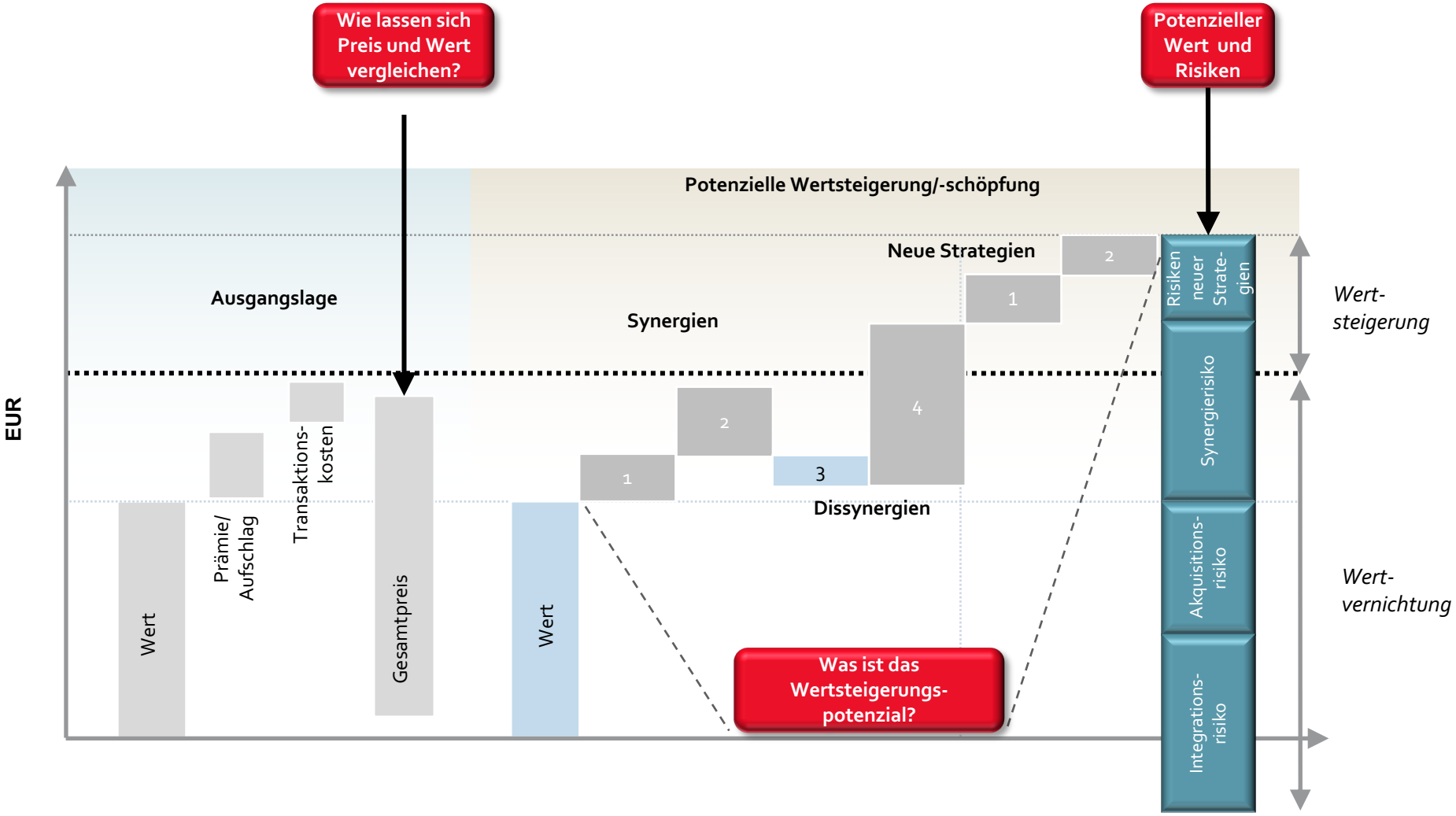
Prognosegenauigkeit der drei am häufigsten beauftragten Gutachter in Abhängigkeit des Gutachtenalters



Quelle: Sonne Wind & Wärme 01+02/2016

© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

Transaktionsorientierte Unternehmensbewertung
“Wertbrücken” im Kontext von Transaktionen



© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

Transaktionsorientierte Unternehmensbewertung
Plausibilisierung der Planungsrechnung

Materielle Plausibilisierung

Plausibilisierung auf Basis externer, markt-bezogener Faktoren

- Marktvolumen
- Marktwachstum
- Marktreife
- Wettbewerberumfeld
- etc.

Plausibilisierung auf Basis interner, unternehmens-bezogener Faktoren

- Stärken/Schwächen des Unternehmens
- Absatz- und Produkt-entwicklung
- Beschaffungsplanung
- Personalplanung
- etc.

Formelle Plausibilisierung

Plausibilisierung der Planungssystematik

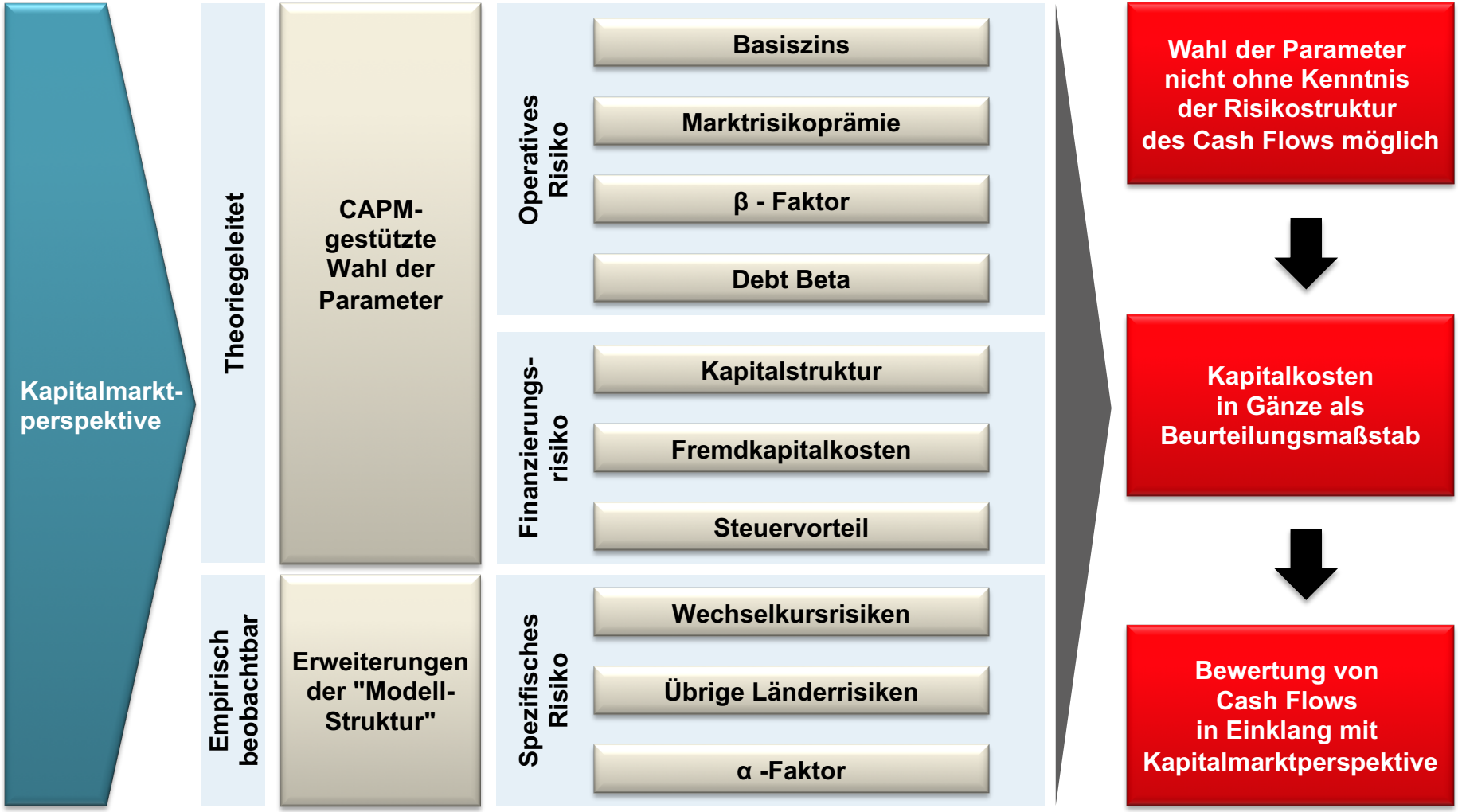
- Wie wird Unternehmensplanung abgeleitet? (top-down, bottom-up-, Gegen-stromverfahren)
- Abstimmung strategischer mit operativer Planung
- Abstimmung Planung nach Geschäftsfeldern und Planung nach gesellschaftsrecht-lichen Einsätzen

Rechnerische Plausibilisierung

- Abstimmung von Bilanz- und GuV-Planung
- Steuerberechnung
- Finanzierungs-rechnung
- etc.

© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

Transaktionsorientierte Unternehmensbewertung
Kapitalkosten



© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

Transaktionsorientierte Unternehmensbewertung
Exkurs: Kaufpreisanpassungsklausel

Model über die Kalkulation

		wirtschaftlicher Stichtag 30.04.2017
Kaufpreisableitung		
Angebotspreis (Enterprise Value)		18.500.000,00 €
+	Sekundärer Betrag	- €
Zahlbetrag (Kaufpreis)		**18.500.000,00 €**
Sekundärer Betrag (Beträge aus zu erstellendem Zwischenabschluß zum 30.04.2017)		
+	Umlaufvermögen gem. § 266 Abs.2 Buchstabe B HGB	- €
+	Rechnungsabgrenzung gem. § 266 Abs.2 Buchstabe C HGB	- €
-	Rückstellungen gem. § 266 Abs.3 Buchstabe B HGB	- €
-	Verbindlichkeiten gem. § 266 Abs.3 Buchstabe C HGB	- €
-	Rechnungsabgrenzung gem. § 266 Abs.3 Buchstabe D HGB	- €
-	Jahresüberschuss gem. § 266 Abs.3 Buchstabe A V. HGB (soweit nicht bereits unter Gewinnverwendung aufgestellt wurde und damit in Verbindlichkeiten gem. § 266 Abs. 3 HGB enthalten ist)	- €
Summe Sekundärer Betrag		**- €**
Weitere Zahlungsströme auserhalb der Kaufpreisermittlung		
	Auszahlung des Gewinnanspruchs Verkäufers zum 30.04.2017	**- €**
Zahlung der SPV an Verkäufer		**- €**
	Gewerbesteuer aus der Veräußerung der KG-Anteile in der SPV	- €
Zahlung von Verkäufer an SPV (ggf. Sicherheitseinbehalt)		**- €**

© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB

Vielen Dank
für Ihre Aufmerksamkeit.

Tobias Sengenberger, BBH München
Tel +49 (0)89 23 11 64-183
tobias.sengenberger@bbh-online.de
www.bbh-online.de

© BECKER BÜTTNER HELD
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater · PartGmbB