



Bewertung von Projekten – early stage bis zur bestandskräftigen BImSchG

22. Windenergietage - Spreewind

12. – 14. November 2013

Hamburg, 14. November 2013

RENEWABLE ENERGY ORGINATION

JOACHIM TREDER UND MATTHIAS MUNNINGER



Agenda

Bewertung von Projekten – early stage bis zur bestandskräftigen BImSchG



1. Aktuelle Situation
2. Early Stage
3. Zusammenfassung

Agenda

Bewertung von Projekten – early stage bis zur bestandskräftigen BImSchG



1. Aktuelle Situation

2. Early Stage

3. Zusammenfassung

Windenergie in Deutschland & weltweit

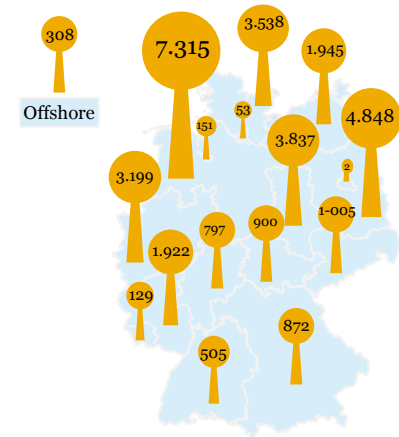
- ▶ Deutschland zählt zu den weltweit führenden Ländern im Windenergie Markt
- ▶ Im weltweiten Vergleich belegt Deutschland, nach China und den USA, den dritten Platz mit einer installierten Windenergieleistung von 31.315 MW. Die drei Länder vereinen fast 60% der weltweit installierten Windenergieleistung von 282.466 MW auf sich
- ▶ Im Jahr 2012 nimmt Deutschland mit einer installierten Leistung von 2.439 MW die Führungsposition in Europa ein
- ▶ In den Bundesländer sieht es generell sehr unterschiedlich aus. Ein klarer Schwerpunkt in installierter Leistung ist in den nördlichen und östlichen Bundesländern zu erkennen. Spitzenreiter ist Niedersachsen mit einem Anteil von 23,36% an der installierten Gesamtkapazität
- ▶ Aufgrund aktueller Markt- und Umwelteinflüsse, insbesondere der eingeleiteten Energiewende, wird Windenergie auch in Zukunft eine bedeutende Rolle spielen

Install. Leistung weltweit

| Install. Leistung kumuliert MW | 2010 | 2011 | 2012 |
|--------------------------------|--------|---------|---------|
| China | 44.781 | 62.412 | 75.564 |
| USA | 40.274 | 47.084 | 60.007 |
| Deutschland | 27.364 | 29.248 | 31.315 |
| Rest der Welt | 87.101 | 102.285 | 115.580 |

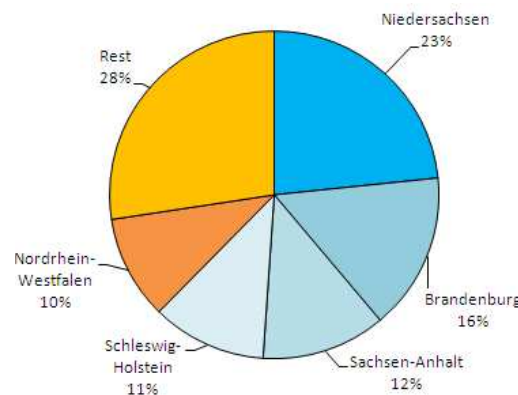
| Install. Leistung pro Jahr MW | 2010 | 2011 | 2012 |
|-------------------------------|--------|--------|--------|
| China | 18.928 | 17.631 | 13.200 |
| USA | 5.115 | 6.810 | 13.100 |
| Deutschland | 1.551 | 2.007 | 2.439 |
| Indien | 2.139 | 3.300 | 2.336 |
| Rest der Welt | 11.671 | 11.964 | 13.637 |

Install. Leistung Deutschland

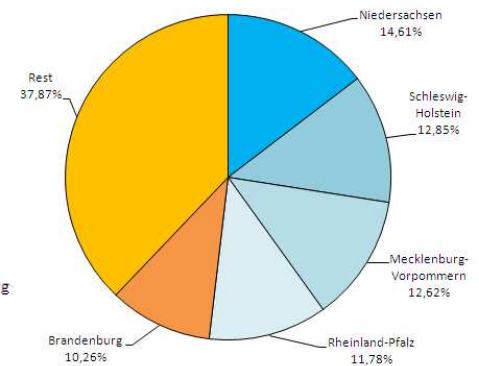


Regionale Verteilung in Deutschland

Install. Leistung kumuliert



Install. Leistung pro Jahr

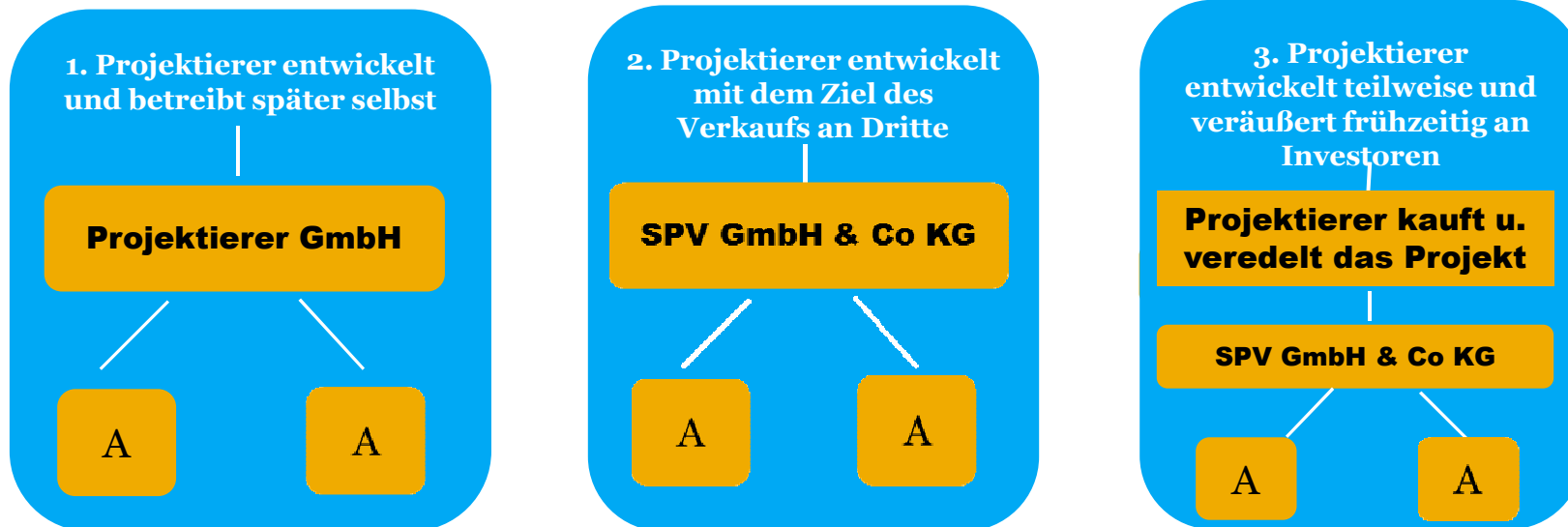


Ausgangssituation

- ❖ **Nachfrage** nach Windprojekten in Deutschland größer als das Angebot
- ❖ **Investoren/künftige Betreiber** „steigen“ zeitlich früher in die Projekte ein und sind teilweise bereit, auch Projektierungs-, Planungs- und Realisierungsrisiken zu übernehmen

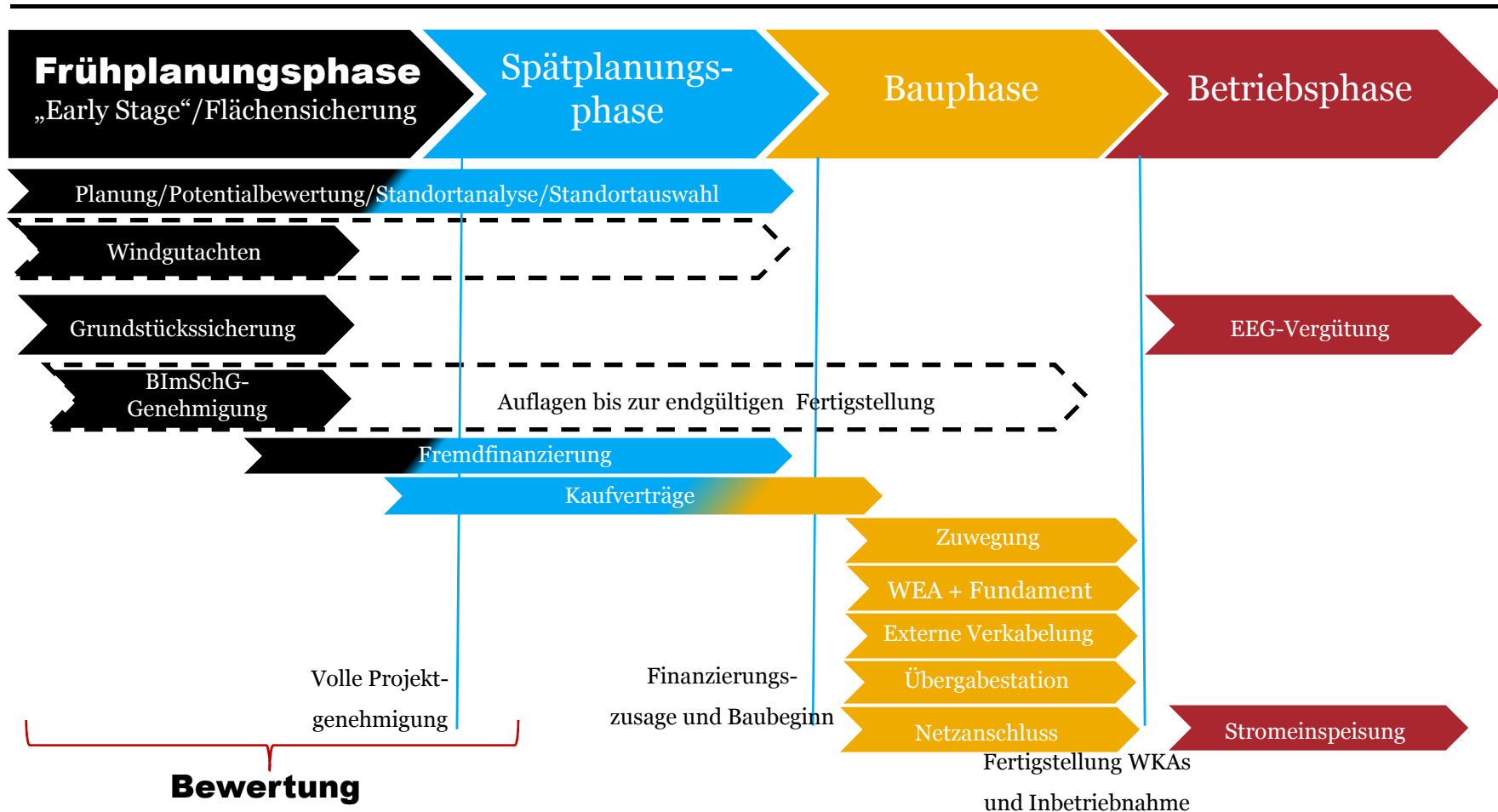
Folgen:

- 1. Die Bewertung von Projektrechten in der Frühphase der Umsetzung nimmt an Bedeutung zu (Bewertung = Kaufpreisindikation)**
- 2. Auch für Banken erhöht sich die Relevanz des Themas**



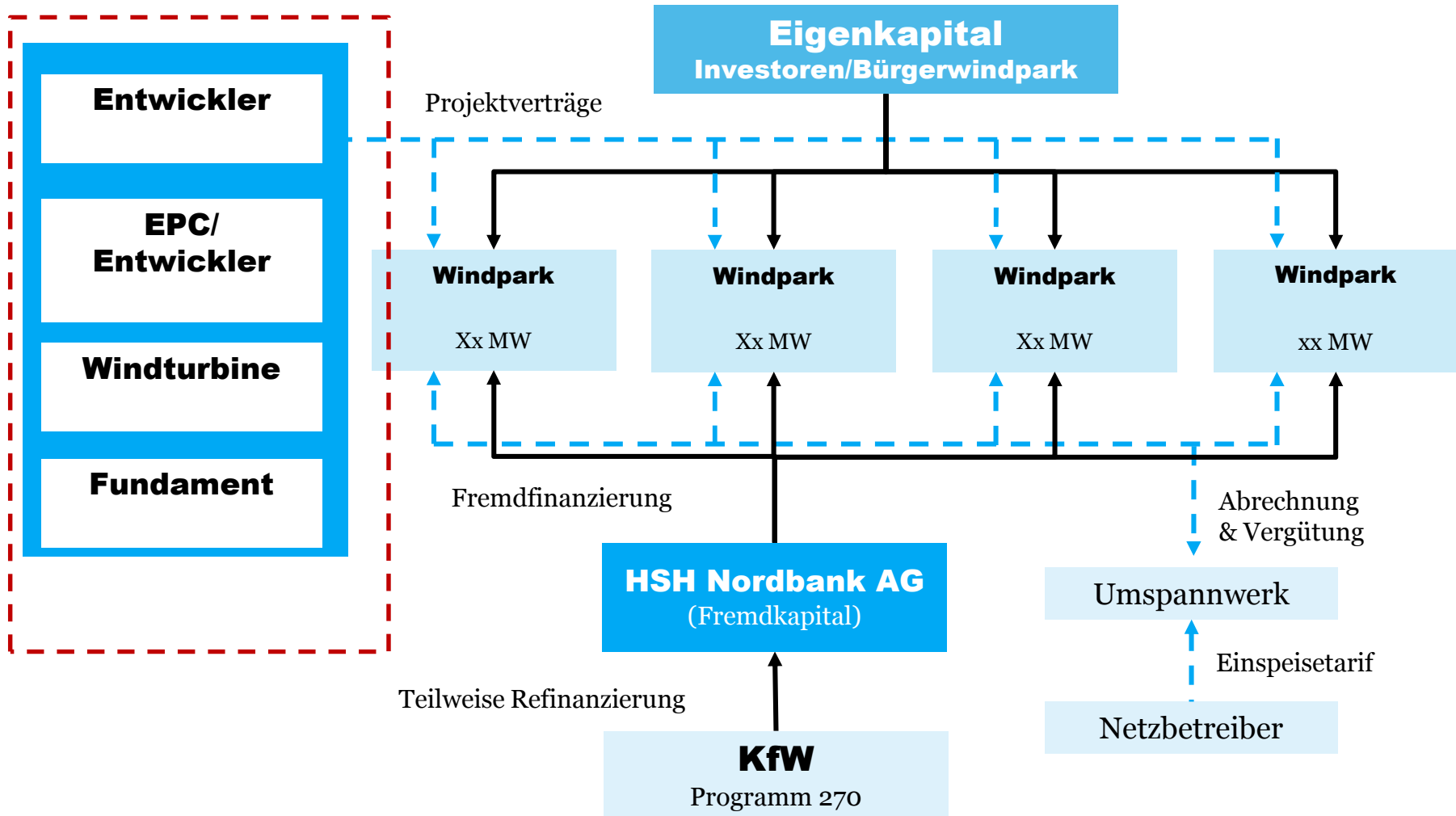
Bewertung und Einbringung von Projektrechten wird zunehmend bedeutsamer

Phasen eines Windprojektes

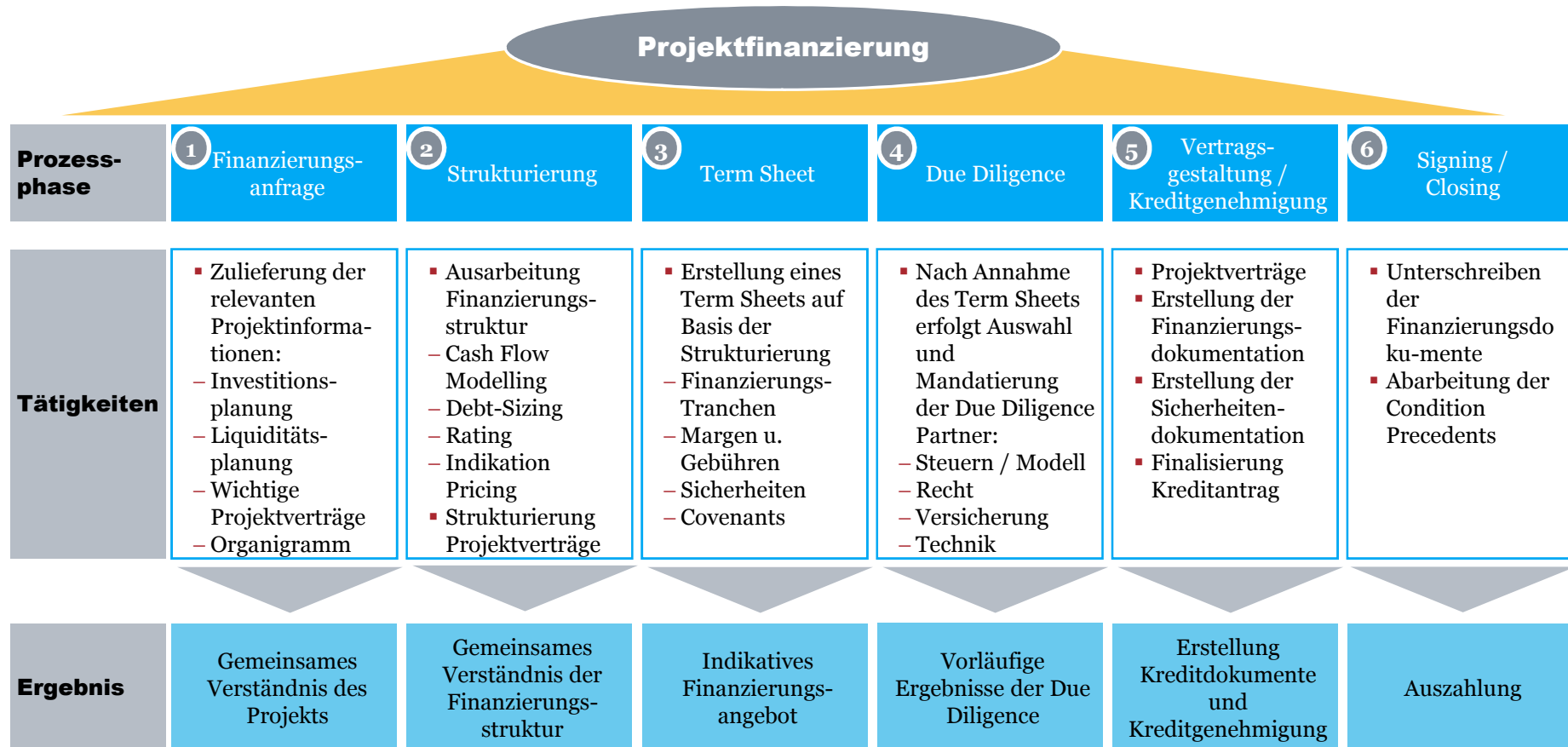


Optimierte Planungs- und Bauzeitphase ermöglicht schnellere Bewertung von Projekten und reduziert Dauer der Darlehensinanspruchnahme und Höhe der Bauzeitzinsen

Mögliche Projektstruktur Windpark



Überblick über den Prozess der Projektfinanzierung



Agenda

Bewertung von Projekten – early stage bis zur bestandskräftigen BImSchG



1. Aktuelle Situation



2. Early Stage

3. Zusammenfassung

Status Quo Betrachtungszeitpunkt

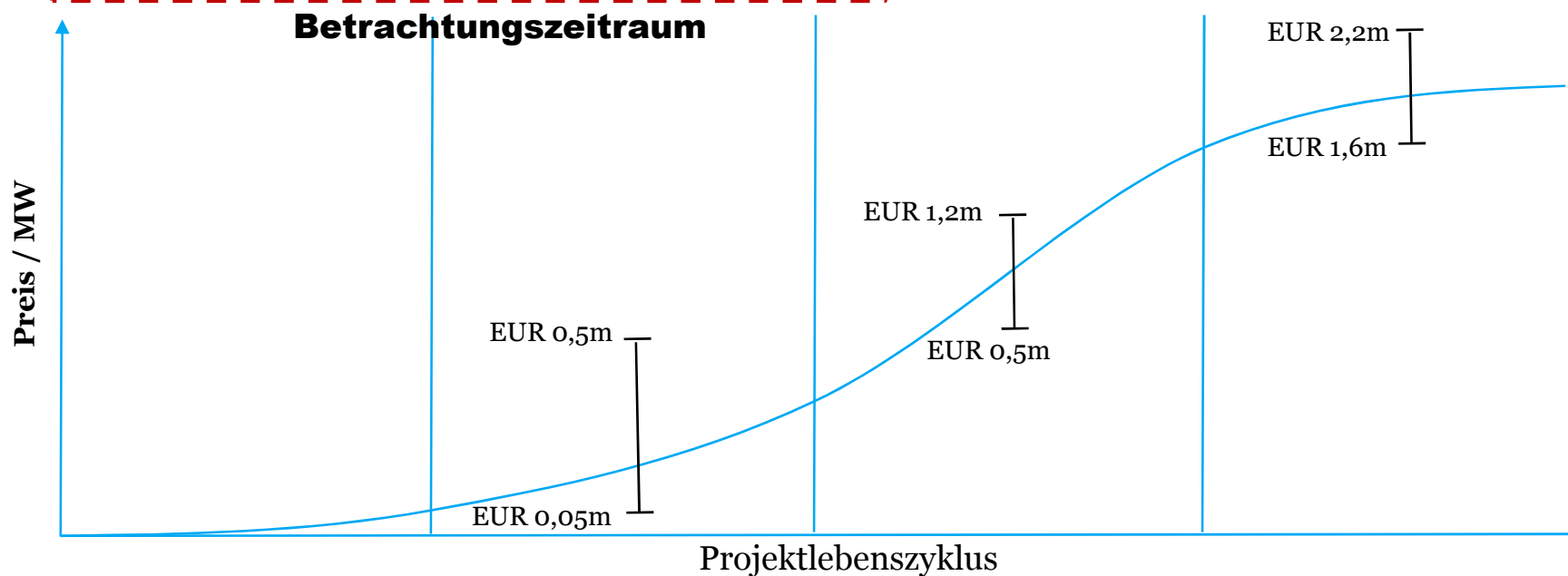
| Projektentwicklung | Status | Erläuterung |
|---|--------|-------------|
| Potentialanalyse | ✓ | |
| Standortsicherung/Mietvertrag | ✓ X | |
| Netzanschluss | ✓ X | |
| Gesellschaftsrechtliches Konzept/Bilanzierung | ✓ X | |
| Baugenehmigung | X | |
| Planung abgeschlossen | X | |
| Erwerb/Einbringung der Projektrechte | ✓ X | |
| Gründung der Gesellschaften | X | |
| Sicherung der Lieferung | X | |
| Cashflow Planung | X | |

Geplante Fertigstellung: 12/2013

Projektlebenszyklus der Windenergieentwicklung

Bewertung von Windenergieprojekten in unterschiedlichen Entwicklungsphasen

Ausgangssituation



Bewertung von Windenergieprojekten

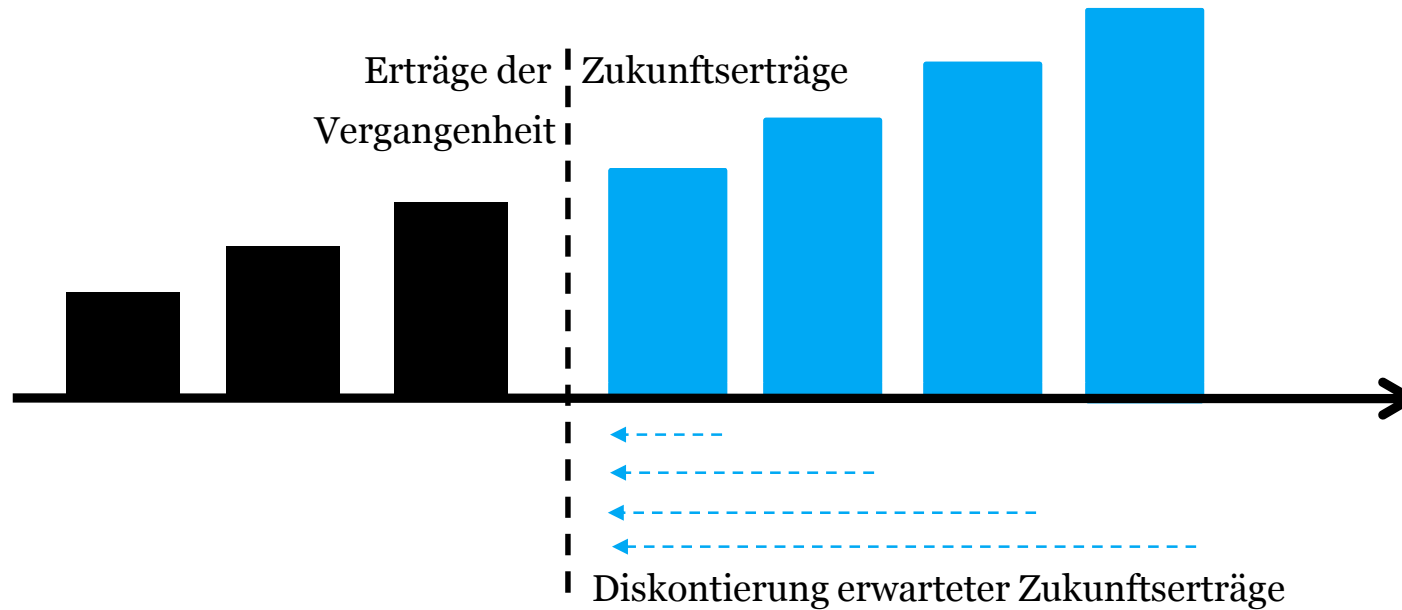
Nutzung von Multiple-Verfahren

| EURm | Früh- u-Spät-planungsphase | Bauphase | Fertigstellung |
|------------------------|----------------------------|----------|----------------|
| Oberer EV/MW multiple | 0,5x | 1,2x | 2,2x |
| Unterer EV/MW multiple | 0,05x | 0,5x | 1,6x |

- ▶ Wesentliche Bewertungsveränderungen in der Spätplanungs- und Bauphase sowie mit der Fertigstellung
- ▶ Während der early-stage Phase sind keine signifikanten Wertsteigerungen erkennbar (keine Flächensicherung und BImSchG)
- ▶ 96% des Bewertungsunterschiedes verschiedener Transaktionen lassen sich auf unterschiedliche Projektphasen zum Bewertungszeitpunkt zurückführen
- ▶ Ursächlich sind veränderte Wahrscheinlichkeiten bzgl. des Eintretens der zukünftig zu erwartenden CF

Bewertung von Windenergieprojekten

Hintergrund: Diskontierung der zukünftigen free Cash-flows (FCF)



- ❖ Ermittlung der Eigenkapitalkosten über das Capital Asset Pricing Model
- ❖ Abzinsung der zu erwartenden, ausschüttungsfähigen Cash Flows führt zum heutigen Wert des Projektes

| | | |
|---------------------------|----------------------------|---|
| Potentialbewertung | Ausschlusskriterien | <ul style="list-style-type: none">❖ konkurrierende Nutzungen zu Windenergieanlagen❖ Einschränkungen im Zusammenhang mit der baulichen Nutzung❖ besonderer Bedeutung für den Naturschutz❖ Bedeutung für die Erholungsnutzung → Abweichungen je nach Bundesland möglich |
| | Positivkriterien | <ul style="list-style-type: none">❖ günstige Windverhältnisse❖ großräumige Ackerlandschaften❖ visuell vorbelastete Bereiche (Hochspannungsmasten)❖ Erweiterungsmöglichkeiten vorhandener Standorte❖ Chancen zur Bündelung von Einzelwindkraftanlagen❖ Repowering |

Kriterien

- ❖ Windenergieanlagen sind können im Außenbereich errichtet werden, sofern keine anderen öffentlichen Belange entgegenstehen
- ❖ Einschränkung durch Regionalpläne sowie Flächennutzungspläne. Prüfung von verbleibenden Potenzialflächen in einem Aufstellungsverfahren
- ❖ Genaue Nabenhöhe sowie Standorte der WEA könnten über einem Bebauungsplan beschränkt sein. Ebenso kann die Erbringung von Ausgleichsmaßnahmen so festgelegt werden
- ❖ Über einen vorhabenbezogenen Bebauungsplan besteht die Möglichkeit das Verfahren zu vereinfachen:
 - ✓ Verpflichtung das Vorhaben in einem festgelegten Zeitraum zu realisieren
 - ✓ Begrenzung der für die Gemeinde entstehenden Kosten
 - ✓ Koordination sämtlicher Planungsunterlagen über den Betreiber
- ❖ Möglichkeit der Errichtung von Einzelanlagen auch außerhalb der in Flächennutzungs- und Bebauungsplänen vorgesehenen Gebieten. In diesem Fall müssen diese für die Energieversorgung von land- und forstwirtschaftlichen Betrieben genutzt werden (vgl. § 35 BauGB)

Standort/Standortsicherung

| | | |
|-----------------------------------|--|---|
| Standort/Standortsicherung | Windgeschwindigkeit | <ul style="list-style-type: none"> ❖ Erstellung mehrerer Gutachten über die Windverhältnisse am Standort, Schall- und Schattenwurfgutachten ❖ Nutzung von Referenzanlagen ❖ Nutzung von Daten des Deutschen Wetterdienstes ❖ Nutzung von Windmasten, Sodar-, Lidarmessungen |
| | Grundstückseigentümerinteressen | <ul style="list-style-type: none"> ❖ Dialog mit Grundstückseigentümern suchen ❖ Flächenpachtmodell ❖ Flächensicherung, Nutzungsverträge, beschränkt persönlichen Dienstbarkeiten, Grünpächtererklärungen ❖ weitere potentielle Stakeholder einbeziehen |
| | Sonstiges | <ul style="list-style-type: none"> ❖ Infrastrukturanschlüsse (Straßen, Wege, Netzanbindungsmöglichkeiten), Umspannwerk ❖ Planungsrechtliche und privatrechtliche Kriterien, Baulasten Abstandsflächen |

Harte Tabukriterien (u.a.):

- ❖ Naturschutzrechtliche Restriktionen (UVP-Prüfung)?
 - Vogelschutzgebiete
 - Naturschutzgebiete
 - Nationalparks
- ❖ Landschaftsschutztechnische Restriktionen?
- ❖ Militärische Schutzbereiche?
- ❖ Sicherheitsflächen Infrastruktureinrichtungen?
 - Flughäfen
 - Verkehrs- und Sonderladeplätze mit Sicherheitsflächen
- ❖ Trinkwasserschutzzonen
- ❖ Überschwemmungsgebiete
- ❖ Vorhandene Gebäude mit Wohn-, Kur-, und Kliniknutzung

= maßgeblich für die Bewertung: Bauzeitenfenster, Brutzeiten, Vogelflug, Abschaltungen

Anlagentechnologie

- ❖ Da die Bewertung auf Basis der Wahrscheinlichkeit des Eintretens der zukünftigen CF entsteht hat ebenfalls die Anlagentechnologie einen Einfluss darauf
→ Risiko ist entscheidender Faktor für Bewertungsunterschiede
- ❖ Die Auswahl von erprobten, störungsarmen Anlagen und Komponenten hat daher positiven Einfluss auf die Bewertung
- ❖ Problematisch gestaltet sich die Finanzierung von Prototypen
- ❖ Typenzertifizierung sollte generell vorliegen
- ❖ Die Bewertung des Projektes erhöht sich proportional zu den erwarteten Erträgen
 - ✓ SDL-Bonus & Repowering-Bonus haben somit einen positiven Einfluss

Bewertung/Bilanzierung



| Bilanz Projektierer | |
|---|--|
| A. Anlagevermögen 1. Beteiligungen B. Umlaufvermögen 2. Kasse 3. unfertige Erzeugnisse "anentwickelte" Projekte | A. Eigenkapital Stammkapital variabler EK-Anteil B. Fremdkapital Bankdarlehen "Investoren"-Darlehen |

- ▶ i.R. Bonitätsfinanzierung = Bilanz des Projektierers
- ▶ Kein Abstellen auf die Projekte
- ▶ Bilanzierung der Projektrechte im Rahmen der Aufwendungen/Kosten

Fokus

Bewertung/Bilanzierung



Bilanz Projektierer

A. Anlagevermögen
 1. Beteiligungen

 B. Umlaufvermögen
 2. Kasse
 3. unfertige Erzeugnisse
"anentwickelte" Projekte

Fokus

A. Eigenkapital
 Stammkapital
 variabler EK-Anteil
 B. Fremdkapital
Bankdarlehen
"Investoren"-Darlehen

Bilanz Betreiber SPV GmbH & Co.KG

A. Anlagevermögen
 1. Beteiligungen

 B. Umlaufvermögen
 2. Kasse
 3. unfertige Erzeugnisse
"anentwickelte" Projekte

A. Eigenkapital
 Stammkapital
 variabler EK-Anteil
 B. Fremdkapital

- ▶ Projektrechte werden in das SPV eingebracht
- ▶ Je nach Projektstand über Muttergesellschaft finanzierbar - i.R. Bonitätsfinanzierung = Bilanz des Projektierers
- ▶ Teilweise Abstellen auf die Projekte
- ▶ Investoren gewähren der Muttergesellschaft Darlehen, die zweckgebunden der Finanzierung des SPV dienen

Einbringung der Projektrechte

§ 6 Abs. 5 S. 3 EStG: **Möglichkeit der unentgeltlichen Übertragung** von Wirtschaftsgütern

§ 248 Abs. 2 HGB & § 5 Abs. 2 EStG : immaterielle Wirtschaftsgüter = Wirtschaftsgüter

→ In Bezug auf die Projektrechte ist dies besonders relevant für:

→ **Pacht- Nutzungsrechte**

→ **BImSchG**

- ❖ Wert der Nutzungsrechte anhängig von der Übertragung der BImSchG-Genehmigung
- ❖ Zurechenbarkeit des wirtschaftlichen Eigentums
- ❖ Bilanzierungsfähigkeit des Wirtschaftsgutes
 - § 248 Abs. 2 HGB sowie § 5 Abs. 2 EStG: Aktivierung nur bei entgeltlicher Übertragung des Wirtschaftsgutes möglich
 - Pacht- und Nutzungsrechte: Zahlung der Pacht= entgeltlicher Erwerb aber schwebendes Geschäft
 - BImSchG: Kosten des Genehmigungsverfahrens = entgeltlicher Erwerb
- ❖ **Steuerliche Aspekte** der Einbringung
 - Zunächst Übertragung der Nutzungsrechte in die Muttergesellschaft und im Anschluss auf die Tochtergesellschaft/en, kein „Heben“ von „stillen“ Reserven bei der Einbringung
- ❖ Zustimmung der **Grundstückseigentümer**
 - zivilrechtlich ist die Zustimmung zur Übertragung der Nutzungsrechte notwendig. Vereinfachte Realisierbarkeit über entsprechende Nachträge zum **Nutzungsvertrag**

Portfolio- und/ oder Einzelbewertung

- ❖ Wertermittlung sowohl auf Basis einzelner Anlagen, Windparks sowie Windparkportfolios möglich
- ❖ Bewertung erfolgt dabei grundsätzlich nach dem gleichen Schema
- ❖ Aggregation der Einzelbewertungen zu einer Gesamtbewertung
- ❖ In diesem Zusammenhang wird ein Gesamtportfoliorisiko sowie ein erwarteter Gesamtertrag ermittelt
- ❖ Es erfolgt abermals eine Diskontierung der frei verfügbaren Cash-Flows mit dem risikoadäquaten Referenzzinssatz

Agenda

Bewertung von Projekten – early stage bis zur bestandskräftigen BImSchG



1. Aktuelle Situation

2. Early Stage



3. Zusammenfassung



Zusammenfassung

Je schneller Projektrechte in eigens gegründete SPVen eingebracht werden, **desto eher** lassen sich Projektrechte bewerten und „finanzieren“

Höhe des **Wertes** der Nutzungsrechte (u.a. Fläche) wird maßgeblich durch das Vorliegen und **Übertragung der BImSchG-Genehmigung** bestimmt

Zurechenbarkeit des wirtschaftlichen Eigentums durch **klare gesellschaftsrechtliche Struktur** möglich

Steuer neutrale Einbringung der Projektrechte zB gegen Kapitaleinlage in Ziel-SPVen möglich

Bilanzierungsfähigkeit des Wirtschaftsgutes

- § 248 Abs. 2 HGB sowie § 5 Abs. 2 EStG: Aktivierung bei entgeltlicher Übertragung des Wirtschaftsgutes möglich
- Pacht- und Nutzungsrechte: Zahlung der Pacht= „entgeltlicher“ Erwerb aber uU. „schwebendes Geschäft“
- BImSchG: Kosten des Genehmigungsverfahrens = entgeltlicher Erwerb

Gewährung von Gesellschaftsrechten

- Übertragung der BImSchG-Genehmigungen sowie der Nutzungsrechte gegen eine Gewährung von Gesellschaftsrechten

Folge

- Abweichend von der zwingenden Buchwertfortführung in der Steuerbilanz kann in der **Handelsbilanz** ein höherer Verkehrswert angesetzt werden (vgl. § 6 Abs. 5 S. 3 EStG)
- dies geschieht ohne Hebung von stillen Reserven
- technisch wird dieser höhere Wert in der Handelsbilanz durch eine negative **Ergänzungsbilanz zur Steuerbilanz** überführt

Fazit

Strukturierte Bewertung von Projektrechten erhöht die Umsetzungswahrscheinlichkeit und die Fungibilität

Ihre Ansprechpartner

Joachim Treder

Origination Renewable Energy

Tel: +49 (0)40 3333 10162

Fax: +49 (0)40 3333 610162

joachim.treder@hsh-nordbank.com

SH Nordbank AG

Gerhart-Hauptmann-Platz 50

20095 Hamburg

Matthias Munniger

Origination Renewable Energy

Tel: +49 (0)40 3333 15365

Fax: +49 (0)40 3333 615365

Matthias.munniger@hsh-nordbank.com

SH Nordbank AG

Gerhart-Hauptmann-Platz 50

20095 Hamburg

Vielen Dank für Ihre
Aufmerksamkeit.