

# ENERGIEZUKUNFT. MUTIG. NEU GESTALTET.

- | Rechtsberatung
- | Unternehmensberatung
- | M&A-Beratung
- | Steuerberatung
- | Wirtschaftsprüfung

# Bewertung = Kaufpreis?

Wie ein stringenter M&A-Prozess Preis und Transaktionssicherheit maximiert

Julia Braun & Christoph Schweizer



## Unsere Kompetenzen

Rechtsberatung  
Unternehmensberatung  
M&A-Beratung  
Steuerberatung  
Wirtschaftsprüfung



## Unser Fokus

Wind  
PV  
Wärme  
Wasserstoff  
Batteriespeicher



## Wir beraten

Projektentwickler:innen  
Banken & Investor:innen  
Kommunen & Stadtwerke  
Priv. Grundstückseigentümer:innen  
Netzbetreibende & Lieferant:innen



## Julia Braun

Rechtsanwältin, Partnerin

- Beratung bei der Veräußerung von Erneuerbare Energien Projekten
- Schnittstelle von wirtschaftlichen und rechtlichen Themen
- Begleitung bei der Projektierung

## Christoph Schweizer

Unternehmensberater, CVA, CFM



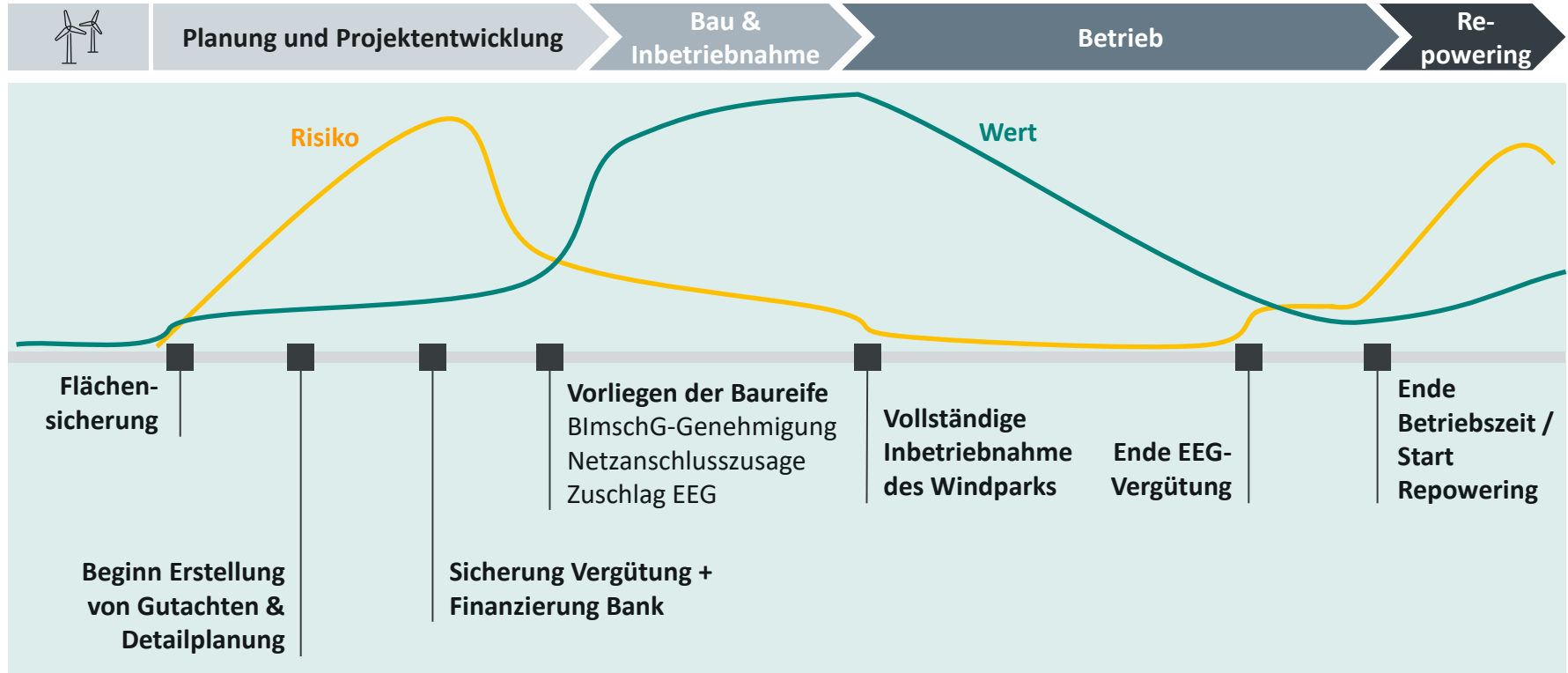
- Prozessuale Begleitung von Transaktionsprozessen
- Bewertung von erneuerbare Energien Assets als externer Bewerter
- Fragestellungen rund um die Wirtschaftlichkeit von Erneuerbare Energien Projekten

- 1 Was macht eine Bewertung aus?
- 2 Der strukturierte Prozess
- 3 Gebotspreise als Erfolg des Bieter:innenverfahrens
- 4 Key Messages

1

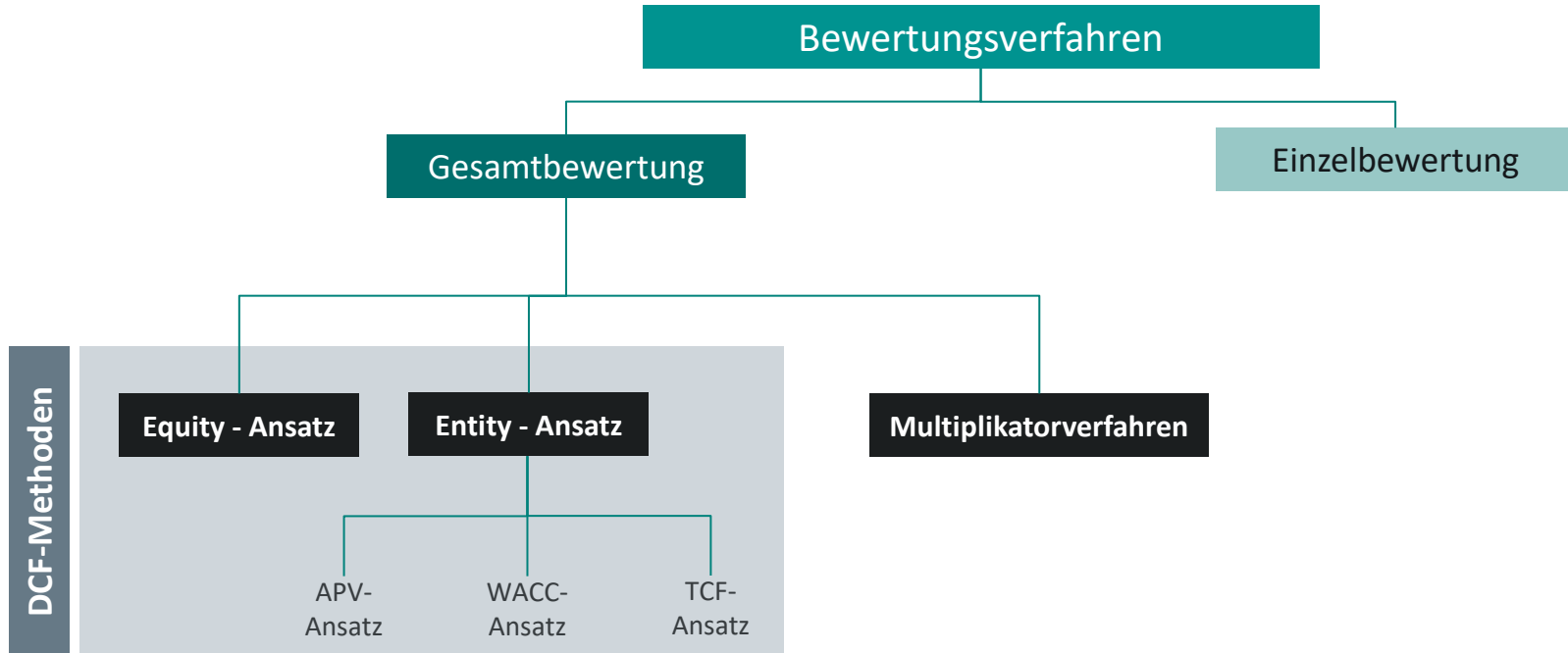
Was macht eine Bewertung aus?

# Wert & Risiko im Lebenszyklus eines EE-Projektes



# Welche Bewertungsverfahren gibt es?

Die systematische Einordnung von DCF-Methoden und Multiplikatorverfahren



# DCF-Methode: Discounted Cash Flow

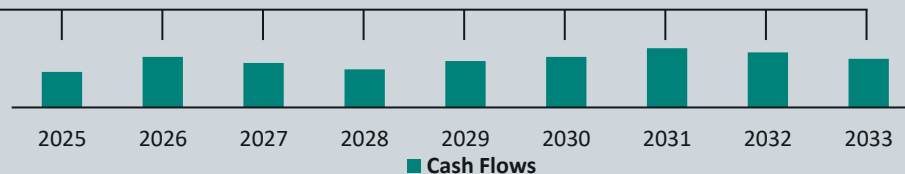
## Idee

Income statement		P	P	P	P	P	P	P	P	P	
		2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	
KEUR											
Balance Sheet		2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	
Wind-Yield in kWh (netto)	KEUR										
A. Fixed Assets											
II. Tangible assets											
B. Current Assets											
IV. Cash											
Total Balance											
Cash Flow statement (according to DRS 21)		2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	
KEUR											
net profit/loss		-340	-103	-143	-124	-104	-153	-135	-117	-100	
+/- depreciations / attributions intang./tang. assets		+1.647	+1.647	+1.647	+1.647	+1.647	+1.647	+1.647	+1.647	+1.647	
+/- increase / decrease of accruals		+48	+48	+48	+48	+48	+48	+48	+48	+48	
+/- Interest payouts/payments		+691	+448	+439	+414	+389	+364	+339	+314	+289	
+/- Income tax expense/income ***		0	0	0	0	0	0	0	0	0	
-/+ Tax payments ***		0	0	0	0	0	0	0	0	0	
= operating cash flow		+2.046	+2.041	+1.991	+1.986	+1.980	+1.907	+1.900	+1.892	+1.885	
-/+ Investment / Desinvestment in current assets		-26.353	-0	-0	-0	-0	-0	+0	+0	+0	
= investing cash flow		-26.353	-0	-0	-0	-0	-0	+0	+0	+0	
+/- payments / payouts from change in equity		+5.336	+0	-0	0	+0	-0	0	0	+0	
+/- Payments/payouts from issuance/repayment of bonds and		+21.342	0	-1.186	-1.186	-1.186	-1.186	-1.186	-1.186	-1.186	
- Interest payments		-691	-448	-439	-414	-389	-364	-339	-314	-289	
= financing cash flow		+25.987	-448	-1.625	-1.600	-1.575	-1.550	-1.525	-1.500	-1.475	
Change in cash & cash equiv.		+1.680	+1.593	+367	+386	+405	+357	+375	+392	+410	
+ Cash beginning of period		0	1.680	3.273	3.640	4.026	4.432	4.788	5.163	5.555	
= Cash end of period		1.680	3.273	3.640	4.026	4.432	4.788	5.163	5.555	5.966	

\*\* compared to total performance      \*\*\* for convenience, the planning assumes that tax expense and tax payments are the same for the planning years.

## Unternehmenswert

Diskontierungssatz



# DCF-Methode: Discounted Cash Flow

## DCF: Equity Value

### Eigenkapitalkostensatz

Der Eigenkapitalkostensatz wird gemäß der CAPM-Formel (Capital Asset Pricing Model) errechnet.

$$CAPM = r + \beta * (M - r)$$

$R$  = risikoloser Zins  
 $\beta$  = Risikomaß  
 $M$  = Markttrendite

Cash Flow statement (according to DRS 21)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
<i>KEUR</i>									
net profit/loss	- 340	- 103	- 143	- 124	- 104	- 153	- 135	- 117	- 100
+/- depreciations / attributions intang./tang. assets	+ 1.647	+ 1.647	+ 1.647	+ 1.647	+ 1.647	+ 1.647	+ 1.647	+ 1.647	+ 1.647
+/- increase / decrease of accruals	+48	+ 48	+ 48	+ 48	+ 48	+ 48	+ 48	+ 48	+ 48
+/- Interest payouts/payments	+ 691	+ 448	+ 439	+ 414	+ 389	+ 364	+ 339	+ 314	+ 289
+/- Income tax expense/income ***	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-/+ Tax payments ***	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>= operating cash flow</b>	<b>+ 2.046</b>	<b>+ 2.041</b>	<b>+ 1.991</b>	<b>+ 1.986</b>	<b>+ 1.980</b>	<b>+ 1.907</b>	<b>+ 1.900</b>	<b>+ 1.892</b>	<b>+ 1.885</b>
-/+ Investment / Desinvestition in current assets	- 26.353	- 0	- 0	- 0	- 0	- 0	+ 0	+ 0	+ 0
<b>= investing cash flow</b>	<b>- 26.353</b>	<b>- 0</b>	<b>- 0</b>	<b>- 0</b>	<b>- 0</b>	<b>- 0</b>	<b>+ 0</b>	<b>+ 0</b>	<b>+ 0</b>
+/- payments / payouts from change in equity	+ 5.336	+ 0	- 0	0	+ 0	- 0	0	0	+ 0
+/- Payments/payouts from issuance/repayment of bonds and	+ 21.342	0	- 1.186	- 1.186	- 1.186	- 1.186	- 1.186	- 1.186	- 1.186
- Interest payments	- 691	- 448	- 439	- 414	- 389	- 364	- 339	- 314	- 289
<b>= financing cash flow</b>	<b>+ 25.987</b>	<b>- 448</b>	<b>- 1.625</b>	<b>- 1.600</b>	<b>- 1.575</b>	<b>- 1.550</b>	<b>- 1.525</b>	<b>- 1.500</b>	<b>- 1.475</b>
<b>Change in cash &amp; cash equiv.</b>	<b>+ 1.680</b>	<b>+ 1.593</b>	<b>+ 367</b>	<b>+ 386</b>	<b>+ 405</b>	<b>+ 357</b>	<b>+ 375</b>	<b>+ 392</b>	<b>+ 410</b>
+ Cash beginning of period	0	1.680	3.273	3.640	4.026	4.432	4.788	5.163	5.555
<b>= Cash end of period</b>	<b>1.680</b>	<b>3.273</b>	<b>3.640</b>	<b>4.026</b>	<b>4.432</b>	<b>4.788</b>	<b>5.163</b>	<b>5.555</b>	<b>5.966</b>

\*\*\* for convenience, the planning assumes that tax expense and tax payments are the same for the planning years.

$$Equity Value \Rightarrow \frac{FlowtoEquity_1}{(1+CAPM)^1} + \frac{FlowtoEquity_2}{(1+CAPM)^2} + \frac{FlowtoEquity_3}{(1+CAPM)^3} + \dots$$

# DCF-Methode: Discounted Cash Flow

## DCF: Enterprise Value

### Gewichteter Kapitalkostensatz

Der gewichtete Kapitalkostensatz wird gemäß der WACC-Formel (Weighted Cost of Capital) errechnet.

$$WACC = \frac{EK}{GK} * k^{EK} + \frac{FK}{GK} * k^{FK}$$

EK = Marktwert Eigenkapital  
 FK = Marktwert Fremdkapital  
 GK = Gesamtkapital  
 k<sup>EK</sup> = Eigenkapitalkostensatz  
 k<sup>FK</sup> = Fremdkapitalkostensatz

Cash Flow statement (according to DRS 21)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
<i>KEUR</i>									
net profit/loss	- 340	- 103	- 143	- 124	- 104	- 153	- 135	- 117	- 100
+/- depreciations / attributions intang./tang. assets	+ 1.647	+ 1.647	+ 1.647	+ 1.647	+ 1.647	+ 1.647	+ 1.647	+ 1.647	+ 1.647
+/- increase / decrease of accruals	+48	+48	+48	+48	+48	+48	+48	+48	+48
+/- Interest payouts/payments	+ 691	+ 448	+ 439	+ 414	+ 389	+ 364	+ 339	+ 314	+ 289
+/- Income tax expense/income ***	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-/+ Tax payments ***	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>= operating cash flow</b>	<b>+ 2.046</b>	<b>+ 2.041</b>	<b>+ 1.991</b>	<b>+ 1.986</b>	<b>+ 1.980</b>	<b>+ 1.907</b>	<b>+ 1.900</b>	<b>+ 1.892</b>	<b>+ 1.885</b>
-/+ Investment / Desinvestition in current assets	- 26.353	- 0	- 0	- 0	- 0	- 0	+ 0	+ 0	+ 0
<b>= investing cash flow</b>	<b>- 26.353</b>	<b>- 0</b>	<b>- 0</b>	<b>- 0</b>	<b>- 0</b>	<b>- 0</b>	<b>+ 0</b>	<b>+ 0</b>	<b>+ 0</b>
+/- payments / payouts from change in equity	+ 5.336	+ 0	- 0	0	+ 0	- 0	0	0	+ 0
+/- Payments/payouts from issuance/repayment of bonds and	+ 21.342	0	- 1.186	- 1.186	- 1.186	- 1.186	- 1.186	- 1.186	- 1.186
- Interest payments	- 691	- 448	- 439	- 414	- 389	- 364	- 339	- 314	- 289
<b>= financing cash flow</b>	<b>+ 25.987</b>	<b>- 448</b>	<b>- 1.625</b>	<b>- 1.600</b>	<b>- 1.575</b>	<b>- 1.550</b>	<b>- 1.525</b>	<b>- 1.500</b>	<b>- 1.475</b>
<b>Change in cash &amp; cash equiv.</b>	<b>+ 1.680</b>	<b>+ 1.593</b>	<b>+ 367</b>	<b>+ 386</b>	<b>+ 405</b>	<b>+ 357</b>	<b>+ 375</b>	<b>+ 392</b>	<b>+ 410</b>
+ Cash beginning of period	0	1.680	3.273	3.640	4.026	4.432	4.788	5.163	5.555
<b>= Cash end of period</b>	<b>1.680</b>	<b>3.273</b>	<b>3.640</b>	<b>4.026</b>	<b>4.432</b>	<b>4.788</b>	<b>5.163</b>	<b>5.555</b>	<b>5.966</b>

\*\*\* for convenience, the planning assumes that tax expense and tax payments are the same for the planning years.

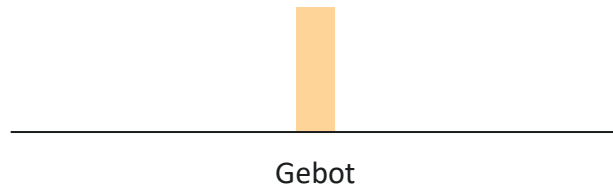
$$Enterprise\ Value = \frac{FreeCashFlow_1}{(1+WACC)^1} + \frac{FreeCashFlow_2}{(1+WACC)^2} + \frac{FreeCashFlow_3}{(1+WACC)^3} + \dots$$

# 2

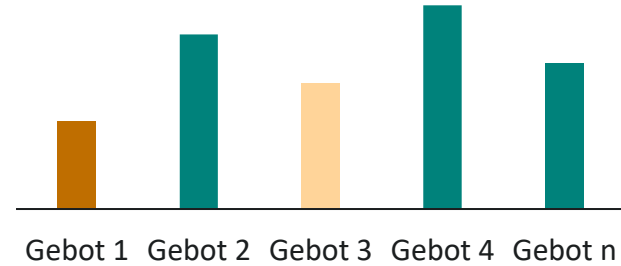
## Der strukturierte Prozess

Von der Bewertung zum Kaufpreis

# Es gibt grundsätzlich 2 Wege der Veräußerung

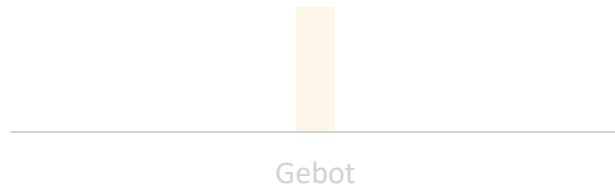


Einzelansprache

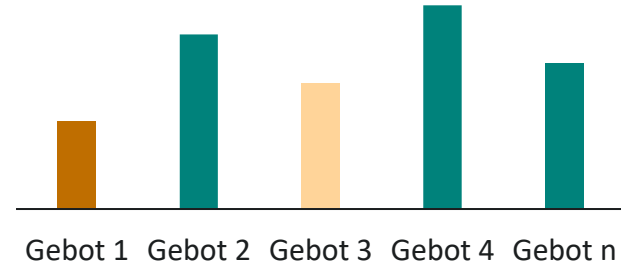


Wettbewerbliches  
Bieter:innenverfahren

# Es gibt grundsätzlich 2 Wege der Veräußerung



Einzelansprache



Wettbewerbliches  
Bieter:innenverfahren

# Warum viele Investor:innen ansprechen?

Zu jedem Zeitpunkt müssen diverse Kriterien erfüllt sein, um ein Gebot abzugeben

## Voraussetzungen für die Angebotsabgabe aus Käufer:innensicht



Verfügbare  
Ressourcen



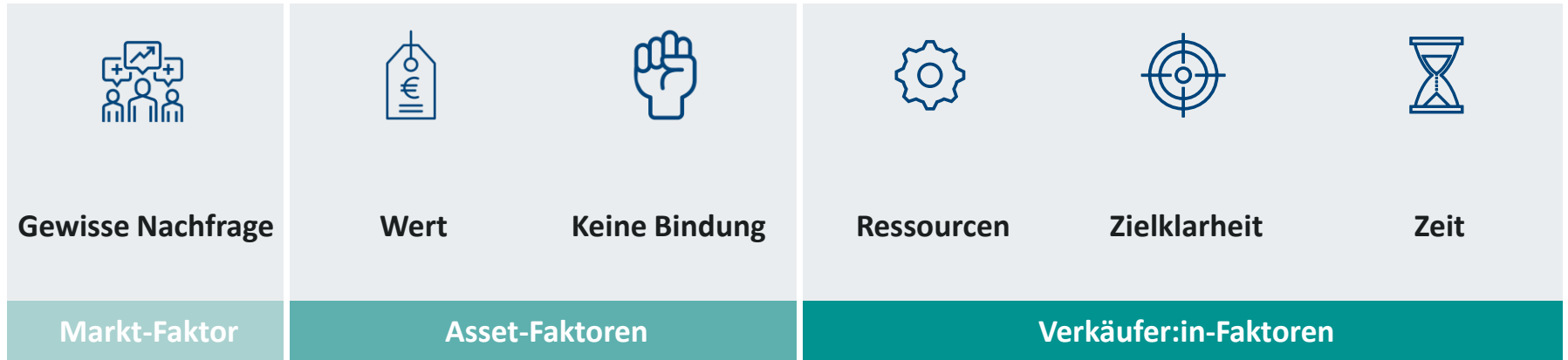
Strategischer &  
operativer Fit



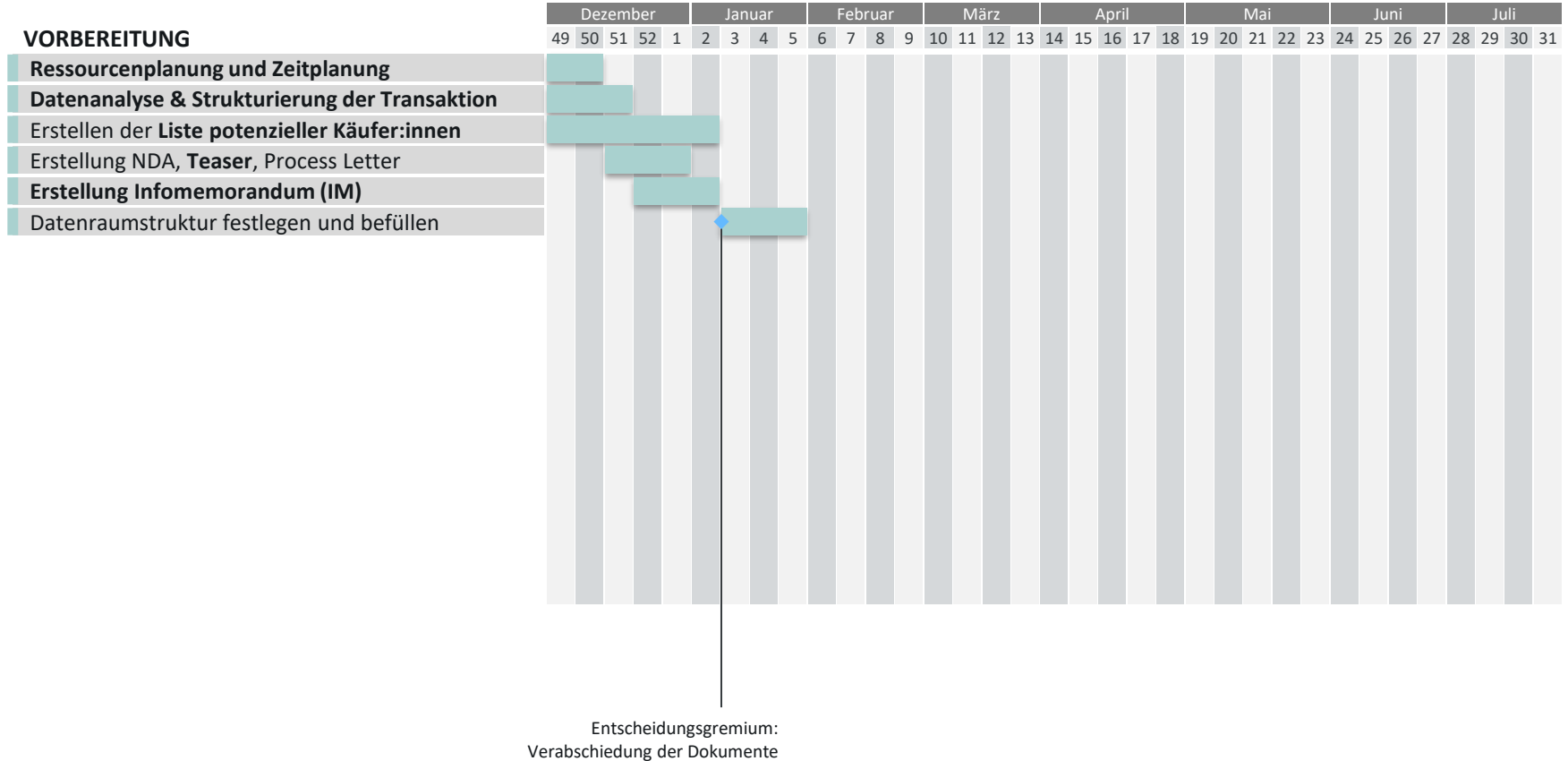
Verfügbares  
Kapital

→ Bewertung ist subjektiv: Jede:r Investor:in hat eigene Präferenzen und sieht andere Werte

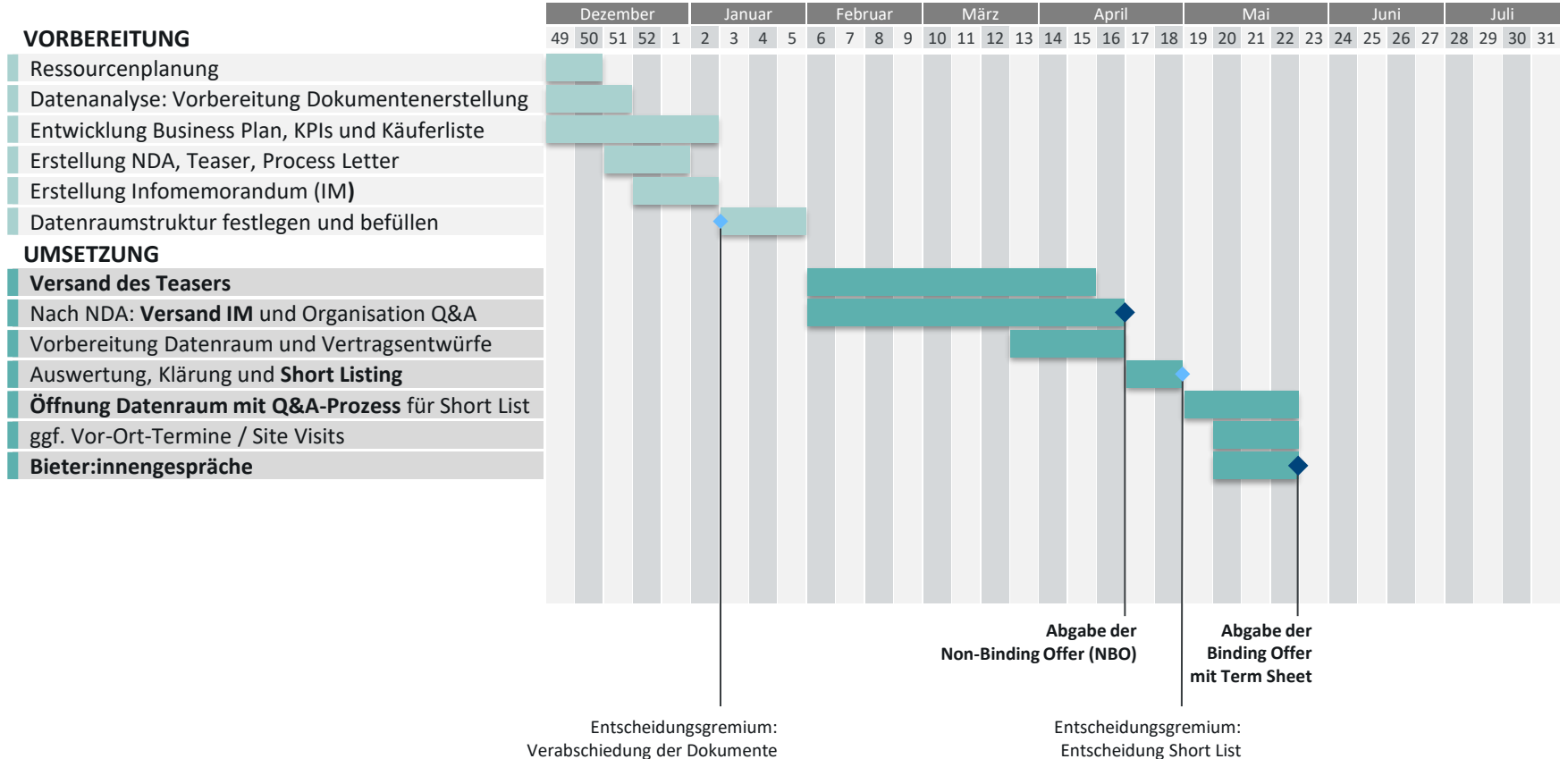
# Strukturierter Verkaufsprozess: Was braucht es?



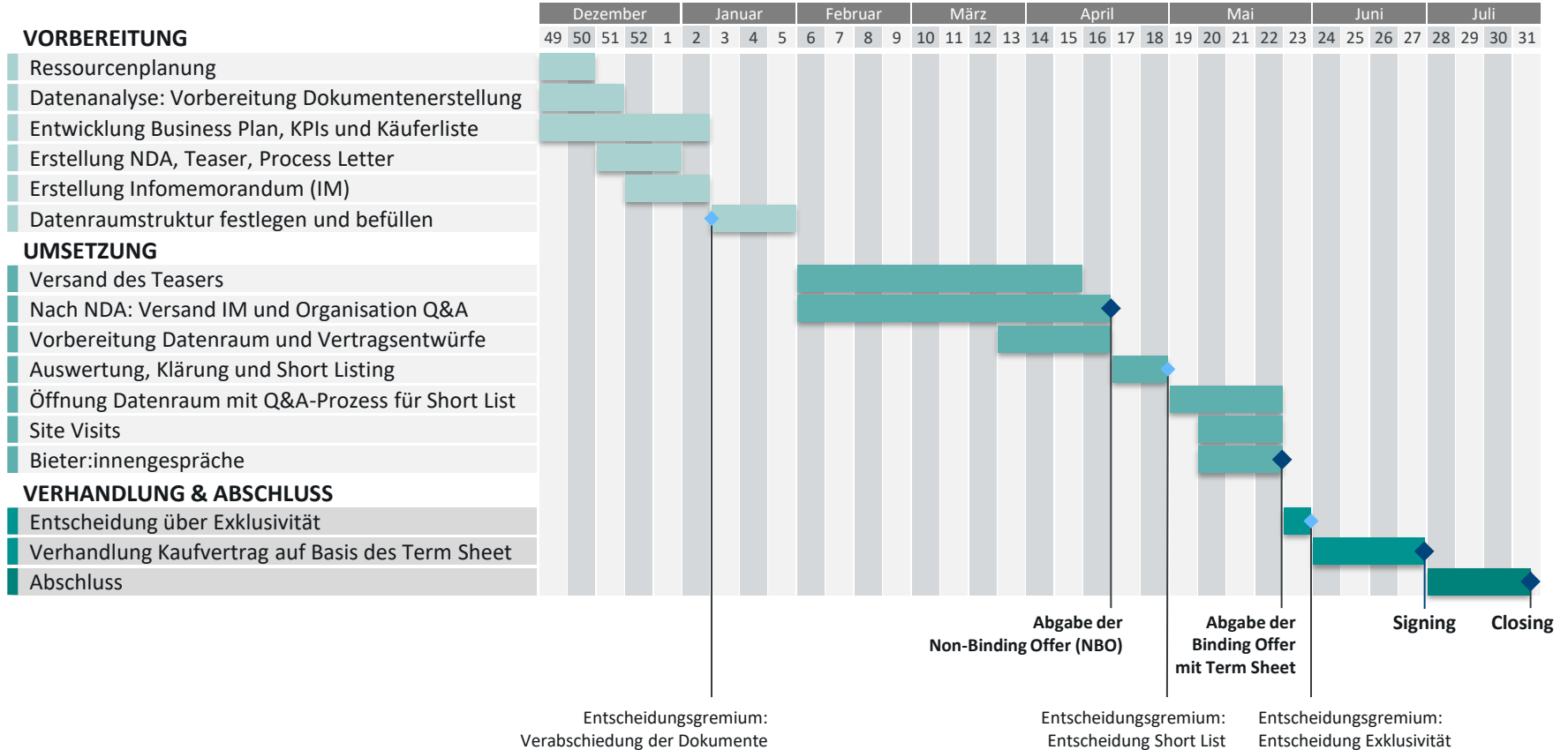
# Wie gehe ich vor?



# Wie gehe ich vor?



# Wie gehe ich vor?



# 3

Gebotspreise als Erfolg des  
Bieter:innenverfahrens

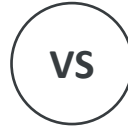
# Wert $\neq$ Preis!

Die Wertvorstellungen von Käufer:in und Verkäufer:in dienen als Ausgangsbasis für die Preisfindung



## Wert

Ergebnis einer methodischen Vorgehensweise,  
d.h. der Bewertung



## Transaktionswert / Preis

Ergebnis einer taktischen Vorgehensweise,  
d.h. der Preisfindung/-verhandlung

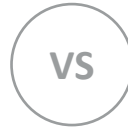
# Wert ≠ Preis!

Die Wertvorstellungen von Käufer:in und Verkäufer:in dienen als Ausgangsbasis für die Preisfindung



## Wert

Ergebnis einer methodischen Vorgehensweise,  
d.h. der Bewertung



## Transaktionswert / Preis

Ergebnis einer taktischen Vorgehensweise,  
d.h. der Preisfindung/-verhandlung

## Warum unterscheiden sich die Bewertungen der Verhandlungsparteien?

**Risikopräferenz**

**Verfügbare Informationen**

**Besteuerungsunterschiede**

**Strategieunterschiede**

**Synergien**

**Annahmen Prognosen** z.B. Strompreisentwicklung Long End

**Renditeerwartung**

**Repowering-Add-on**

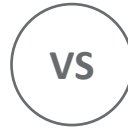
# Wert $\neq$ Preis!

Die Wertvorstellungen von Käufer:in und Verkäufer:in dienen als Ausgangsbasis für die Preisfindung



## Wert

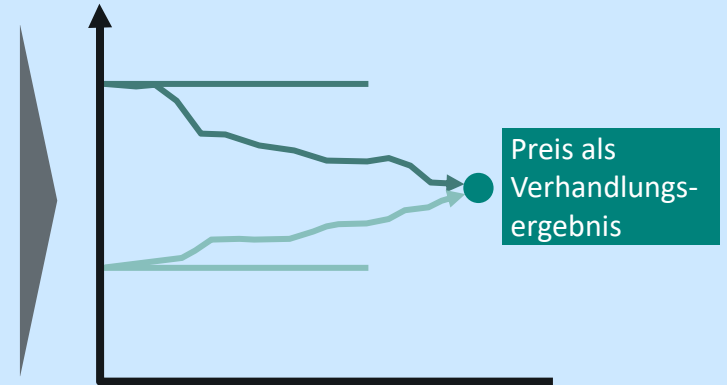
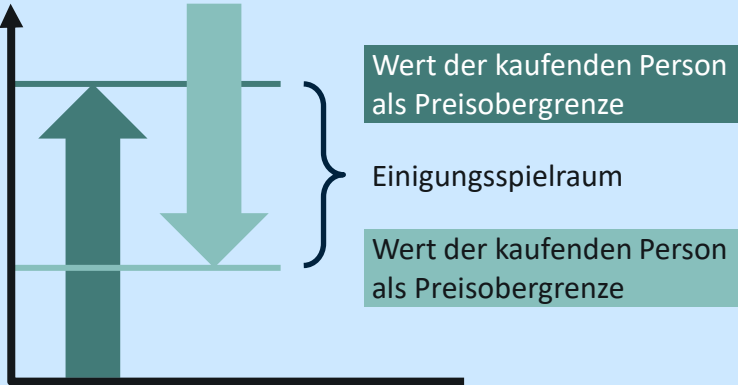
Ergebnis einer methodischen Vorgehensweise,  
d.h. der Bewertung



## Transaktionswert / Preis

Ergebnis einer taktischen Vorgehensweise,  
d.h. der Preisfindung/-verhandlung

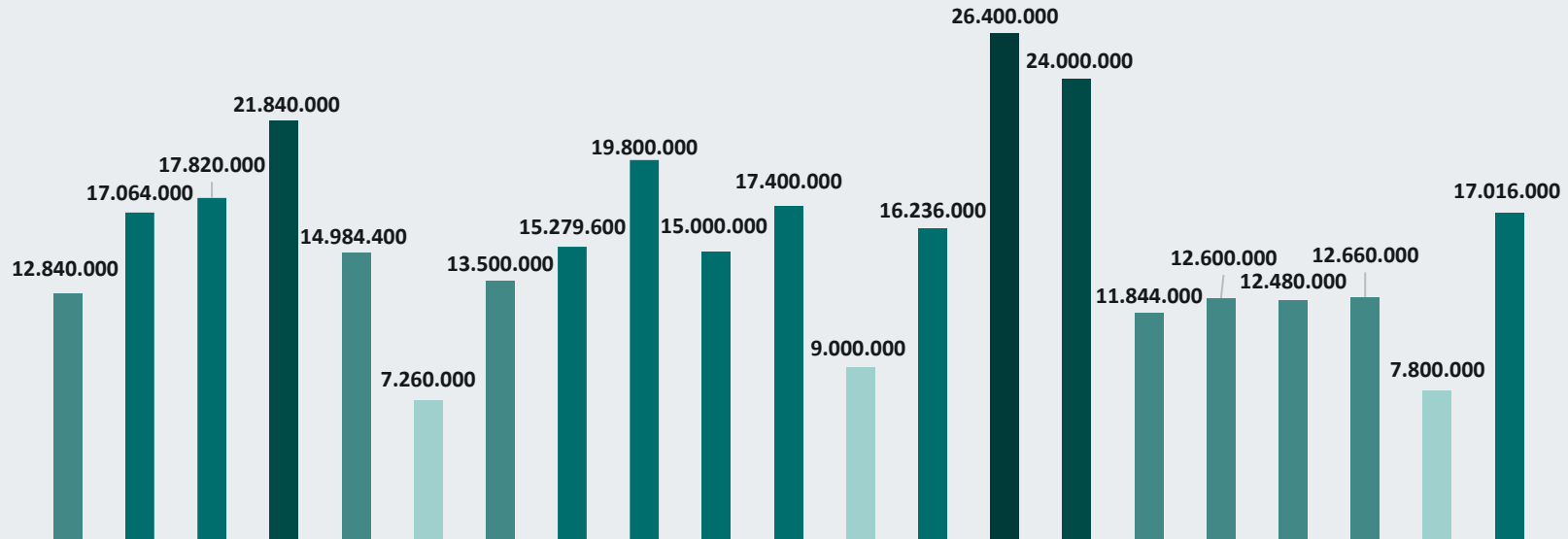
Bewertungen



# Jeder bewertet anders

Bewertungen bei marktlichen Transaktionen sind subjektiv

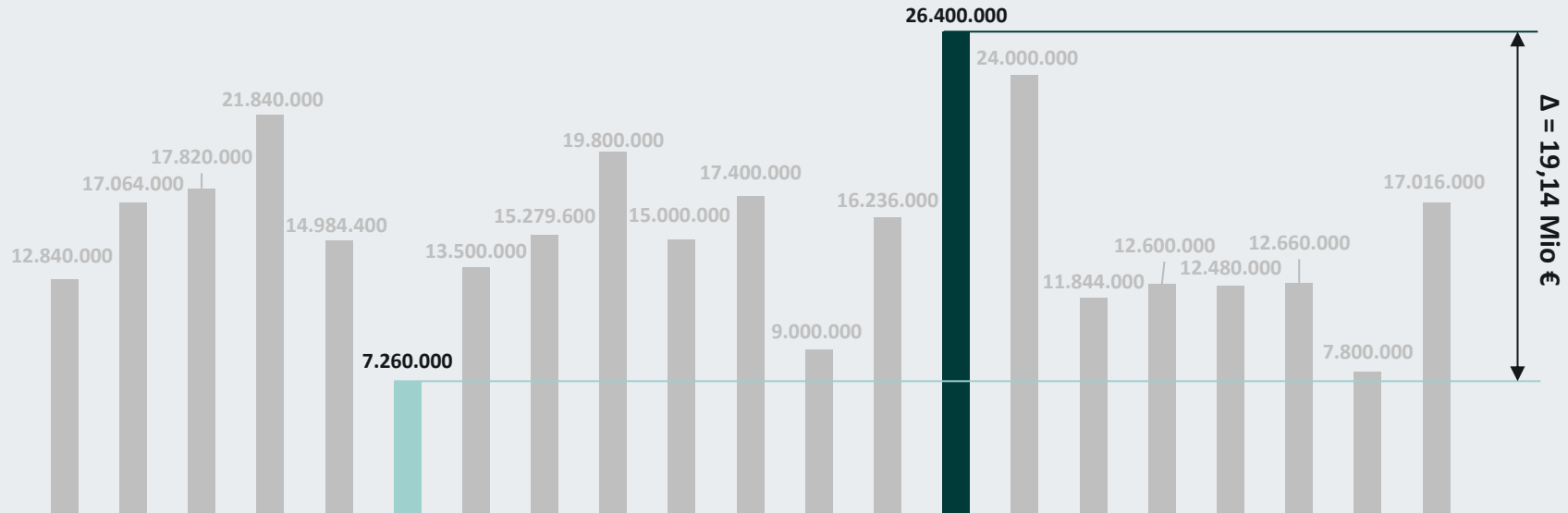
Beispielhafte Gebote zum Non-Binding Offer (NBO) [€]



# Jeder bewertet anders

Bewertungen bei marktlichen Transaktionen sind subjektiv

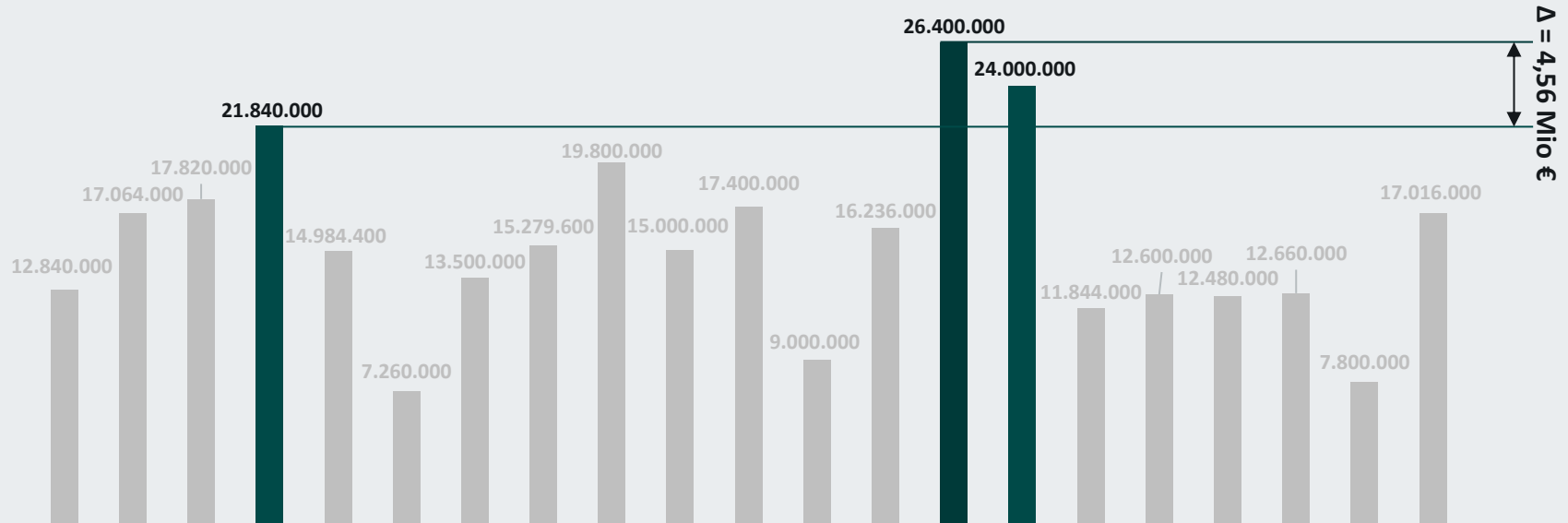
Beispielhafte Gebote zum Non-Binding Offer (NBO) [€]



# Jeder bewertet anders

Bewertungen bei marktlichen Transaktionen sind subjektiv

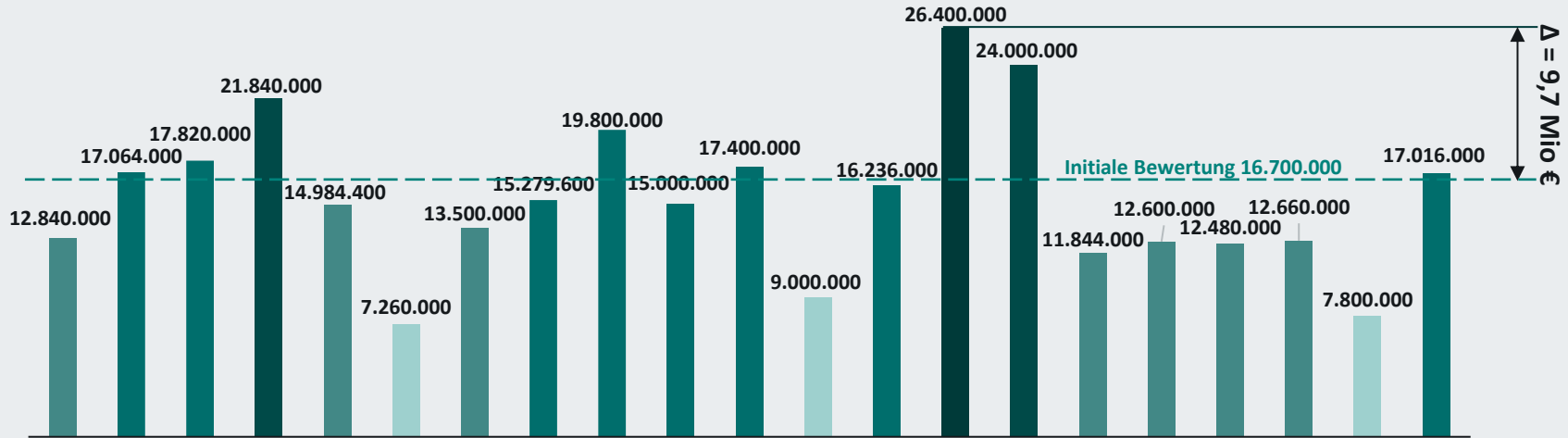
Beispielhafte Gebote zum Non-Binding Offer (NBO) [€]



# Jeder bewertet anders

Bewertungen bei marktlichen Transaktionen sind subjektiv

Beispielhafte Gebote zum Non-Binding Offer (NBO) [€]



Die vorsichtige, initiale, verkäufer:innenseitige Bewertung lag bei 16,7 Mio. EURO.

4

Key Messages

## Bewertung ist subjektiv

- Die generische Bewertung kann nicht die erzielbaren Preise am Markt vorhersagen
- Jede:r Investor:in hat eigene Präferenzen und sieht andere Werte
- Nur ein kompetitives Verfahren offenbart diese und ermöglicht die Maximierung des Transaktionswerts

## Strukturiert zum optimalen Ergebnis

Ein strukturierter Veräußerungsprozess schafft

- für die Investor:innen Vertrauen, Transparenz und Klarheit
- für die Verkäufer:in Vergleichbarkeit, Vertrauen und erhöht den Transaktionswert

## Vorbereitung und Ressourcen

- Eine gute Vorbereitung ist die Grundlage für den Erfolg
- „Genug“ Zeit hilft ein optimales Ergebnis zu erzielen
- Ein strukturierter Verkaufsprozess ist ressourcenintensiv – Bewusstsein schaffen und entsprechend planen

# VIELEN DANK!

Für Fragen stehen wir Ihnen gerne zu einem Gespräch an unserem Stand 155 bereit.  
Kommen Sie einfach auf uns zu.

## **Julia Braun**

Partnerin, Rechtsanwältin, Unternehmensberaterin

Standort Freiburg

+49 761 49054-21

[julia.braun@sterr-koelln.com](mailto:julia.braun@sterr-koelln.com)

## **Christoph Schweizer**

Unternehmensberater

Standort Freiburg

+49 175 2289677

[christoph.schweizer@sterr-koelln.com](mailto:christoph.schweizer@sterr-koelln.com)