



Businessprüfung / Due Diligence – so besteht Ihr Projekt

[GGSC]-Erfahrungsaustausch

„Erfahrungsaustausch Kommunale Geothermieprojekte“

Wirtschaftsprüfer Gerd Wolter

Die Themen:

1. Wozu Betriebsprüfung / Due Diligence
2. Anlässe für eine Due Diligence
3. Erkenntnis-Ziele einer Due Diligence
4. Die Herausforderung
5. „Highlights“ aus den Prüffeldern Wirtschaft & Recht
6. Fazit



1. Wozu Due Diligence

- Umfassende sorgfältige Prüfung des Businessplans hinsichtlich der
 - geologischen
 - technischen
 - rechtlichen
 - organisatorischen

} Parameter
- Zutreffende Abbildung ihrer wechselseitigen Beeinflussung in der ökonomischen Due Diligence
 - Szenarien, Sensitivitätsanalysen
- Entscheidungsgrundlage für den Projektinitiator, Kapitalgeber und Geschäftspartner
 - Risiken zu identifizieren und zu bewerten
 - Das Projekt insgesamt wirtschaftlich zu bewerten

➔ **Das Projekt „investable“ / „bankable“ machen!**

2. Anlässe für eine Due Diligence

- Planungsphase
 - Finanzierung der Seismikkampagne
 - Wirtschaftlichkeitsüberprüfung
- Umsetzungsphase
 - Claimverkauf / -erwerb
 - Finanzierungsverhandlungen (Fremdkapital)
 - Beteiligungsverhandlungen (Eigenkapital)
- Betriebsphase
 - Kraftwerkserwerb

3. Erkenntnis-Ziele einer Due Diligence

- a) **Wirtschaftlichkeitsrechnung**
- b) **Finanzierung**
- c) **Projektplanung und Projektmanagement**

a) Wirtschaftlichkeitsrechnung

- Sind die Annahmen bzw. Kalkulationsgrundlagen realistisch?
 - In welchem Verhältnis stehen Schüttung und Temperatur?
 - Wie sieht die Eigenenergiebilanz aus?
 - Welcher Wirkungs- / Nutzungsgrad liegt der Planung zugrunde?
 - Wie ist das Projektmanagement kalkuliert?
 - Sind die angenommenen Inflationsraten für die Kostenarten realistisch?
 - Ist eine Rückbaureserve kalkuliert?
 - Sind die steuerlichen Nutzungsdauern zutreffend?
 - Sind die wirtschaftlichen Nutzungsdauern angemessen?
- Wie sind die Erlöse kalkuliert?
 - Ist die Absatzplanung bei Wärmeprojekten schlüssig?
 - Sind die Wärmepreise realistisch? (EEG-Preise werden nicht inflationiert)
 - Kann der Wärmebonus erreicht werden?

- Wie ist die Risikopolitik zu beurteilen?
 - Welche Risiken sind zu welchen Bedingungen und Konditionen versichert?
 - Fündigkeitsversicherung
 - Bauversicherung
 - Bohrleistungsversicherung
 - Montageversicherung
 - Substanz- und Ertragsausfallversicherung
 - Betriebshaftpflichtversicherung
 - D & O - Versicherung
 - Sind Reserven für die verschiedenen Investitionsphasen ausreichend?

- Sind die Kostenschätzungen in der Betriebsphase angemessen?
 - Pumpenreinvestition
 - Wartungssatz für die verschiedenen technischen Anlagen (Pumpen, Bohrloch, Heizwerk)
 - Gewährleistung

- Werden sonstige Risiken im Businessplan berücksichtigt?
 - Anpassung von Gesetzen
 - Widerruf von Genehmigungen
 - Fertigstellungsrisiko
 - Zinsänderungsrisiko
 - Inflationsrisiko

- Wie ist die Finanzierungspolitik zu beurteilen?
 - Verhältnis Eigenkapital zu Fremdkapital
 - Wie sieht die Ausschüttungspolitik aus?
 - Werden ausreichend Reserven für Wartung / Reparatur / Ersatz kalkuliert?
 - Werden nicht verbrauchte Budgets in ein „Reparatur-Konto 2“ eingestellt?

b) Finanzierung

- Mit welchen Finanzierungsbedingungen wird kalkuliert?
- Sind die Finanzierungsregeln von Banken / Investoren beachtet?
 - Kapitaldienstfähigkeit / Debt-Service Coverage Ratio (mind. 1,2)
- Wie ist die Projektrentabilität gerechnet?
 - IRR (Entity- oder Equity-Methode)
 - Ausschüttungen über die Kapitalbindung und Relation zu investiertem Kapital
- Wie sind die Bonitäten der Vertragspartner?
 - GU, Hersteller von Komponenten
- Wie erfolgt die Besicherung?
 - unter Nutzung der KfW-Programme (Haftungsfreistellung)

- Welche Covenants sollen vereinbart werden?
 - Erstellungsphase
 - Abnahme
 - Begutachtungen: Alle zwei Jahre und vor Beendigung der Gewährleistung
- Welche Auszahlungsvoraussetzungen werden der Finanzierungsrechnung zugrunde gelegt?
 - Baugenehmigung
 - Einspeisezusage
 - Grundschuld

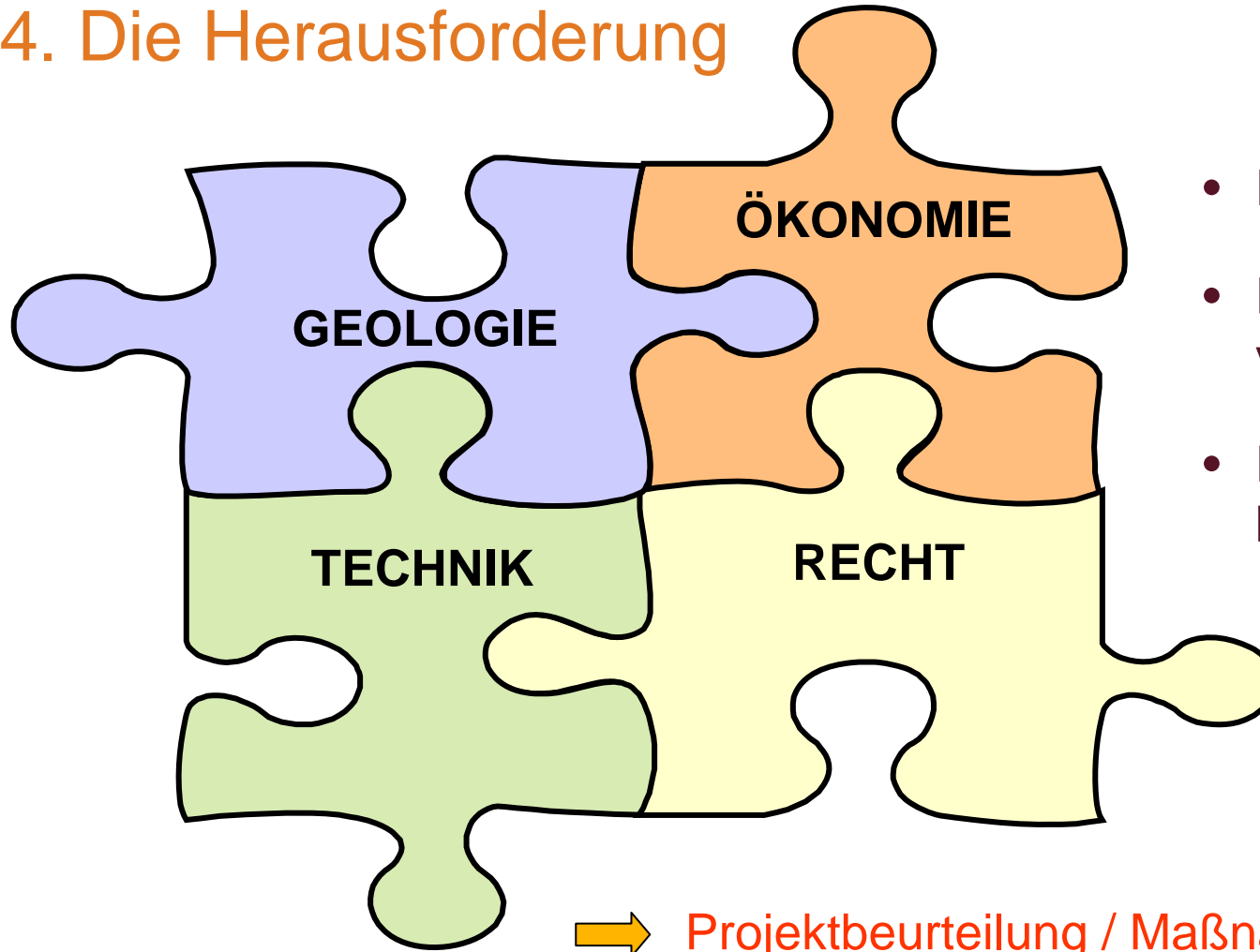
c) Projektplanung und Projektmanagement

- Entspricht die Planung der Investitionsphase den Standards?
 - Terminplan, Zeitpuffer, Meilensteine
 - Kostenplanung
 - Kostenüberwachung
 - Qualitätsplanung und –überwachung
- Entspricht die Planung der Betriebsphase den Standards?
 - Beschaffungsmanagement
 - Personalplanung
 - Ressourcenplanung

➡ **Kann das Projekt entsprechend den Planungen umgesetzt werden?**

➡ **Die Benchmark: Das fachlich gut und bohrfertig entwickelte Projekt**

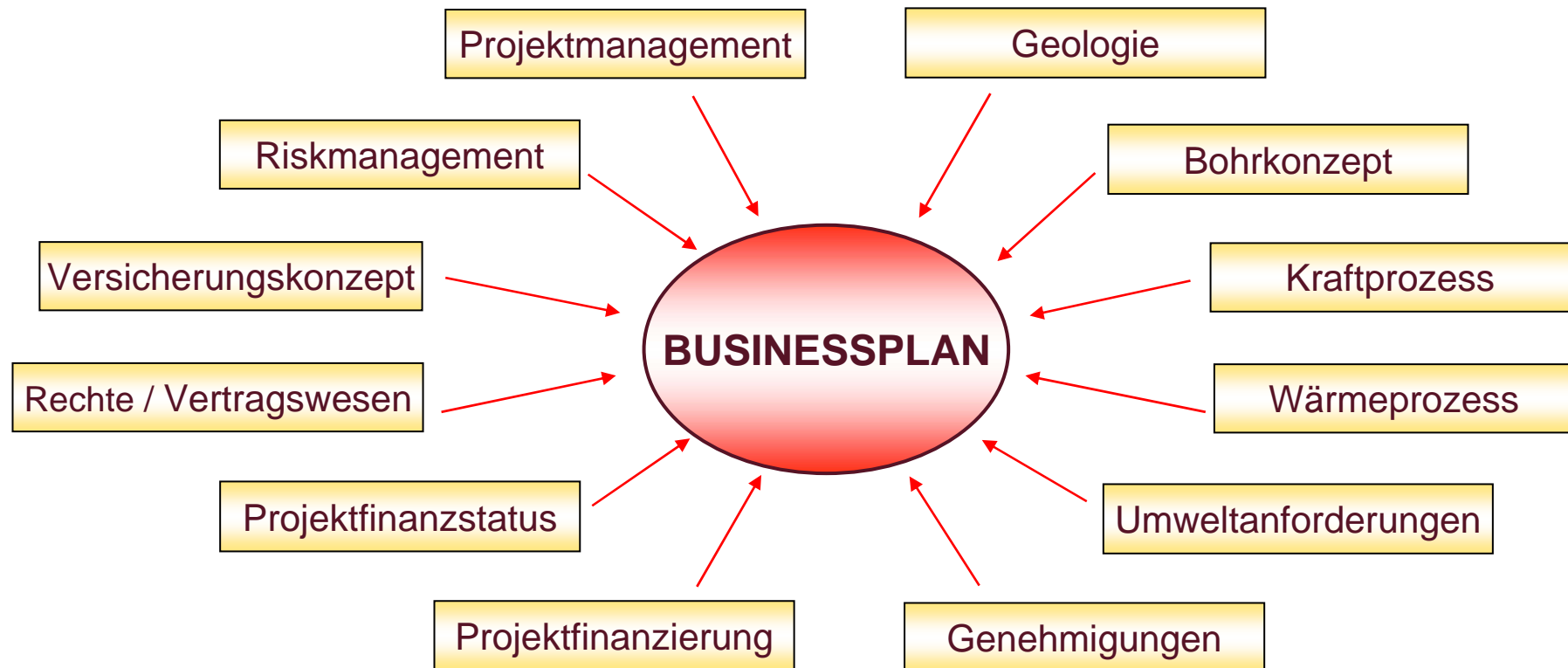
4. Die Herausforderung



- Das Projekt verstehen
- Die Disziplinen verzahnen
- Die Schnittstellen beherrschen

➔ Projektbeurteilung / Maßnahmenvorschläge

Due Diligence Felder



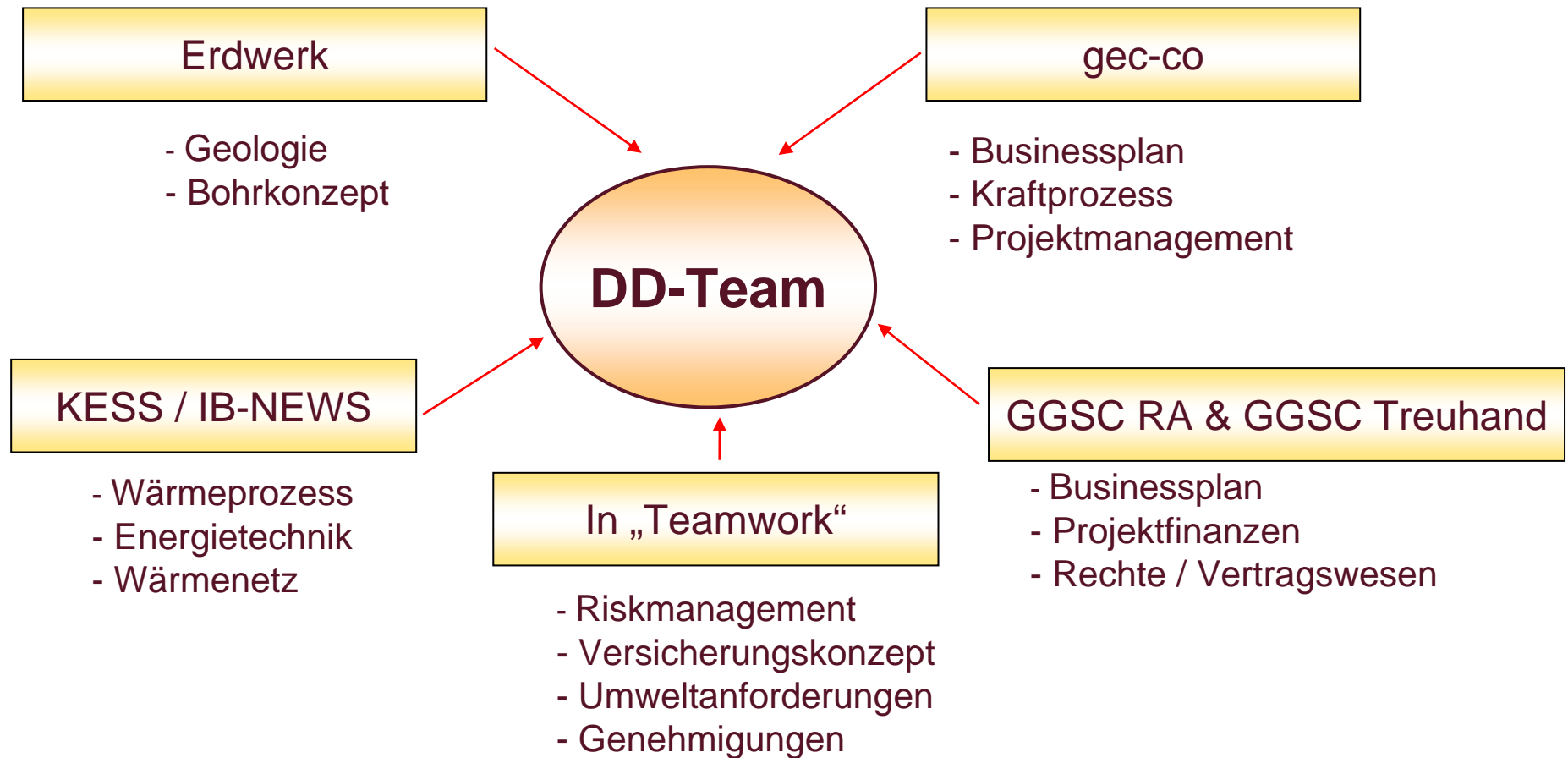
Die Due Diligence-Prüfung soll Antworten geben auf:

- Wer (Kompetenzpartner)
 - Erfahrung, nachgewiesener Erfolg
- Wann (Zeithorizont)
 - Zeitliche Verfügbarkeit, Termintreue
- Wie (qualifiziertes Personal)
 - Personelle Verfügbarkeit
- Zu welchen Kosten (Effizienz)

Auswahl Projektpartner

➔ **Banker bevorzugen nicht nur eine „proven technology“, sondern auch „reliable and experienced partners“**

Due Diligence Team



5. „Highlights“ aus den Prüffeldern Wirtschaft & Recht

- a) **Bilanzen, Gewinn- und Verlustrechnung, Finanzen**
- b) **Rechte, Verträge, Genehmigungen**
- c) **Projektwirtschaftlichkeit**
- d) **Risikomanagement**

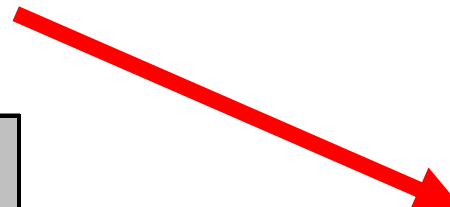
a) Bilanzen, Gewinn- und Verlustrechnung, Finanzen

Welche Substanz hat die Projektgesellschaft und was ist die Substanz wert?

Vor Due Diligence

Aktiva	Passiva
aktivierter Planungs- aufwand	Eigenkapital
Cash	Fremdkapital

Nach Due Diligence?



Aktiva	Passiva
Planungs- aufwand	Fremdkapital
Cash	

So sollte es
Ihnen nicht
ergehen!

- Geschäftsvorfälle von besonderer Bedeutung
 - Existieren (drohende) Verpflichtungen aus schwebenden Geschäften
 - z.B. Bohranlagenreservierungsvertrag
 - Finanzierungsbürgschaften
 - „Projektfremder“ Mittelabfluss
 - Provisionen für „nützliche“ Dienste
 - inadäquate GF-Vergütungen etc.
 - Transaktionen / Veräußerung von Vermögen
 - Veräußerung von Claims
 - Veräußerung von Know-how
 - Bilanzpolitische Maßnahmen bei der Projektgesellschaft
- ➔ Was ist / war ungewöhnlich, gemessen am „normalen“ Betrieb einer Projekt- / Explorationsgesellschaft

- Aktiva / Vermögen der Projektgesellschaft
 - „Halbfertige“ / Anlagen in Bau (Projektentwicklungsaufwand)
 - Wofür ausgegeben (GF, Studien, Seismik)?
 - Angemessene Aufwendungen (Marktpreise)
 - Nützlich für Projektfortschritt (Ersparnis für Projektinvestor /-übernehmer)?
 - ➔ • **Werthaltig?**
Regelmäßig nur bei Vergütungsbereitschaft Dritter
 - Finanzanlagen / Beteiligungen
 - „Asset“ oder „Hypothek“?
 - Innewohnende Risiken (Haftungen, drohende Verluste etc.)
 - „Cash“
 - Liquidität der Projektgesellschaft
 - Veräußerung von Claims

- Passiva / Eigenkapital und Schulden der Projektgesellschaft
 - Eigenkapital
 - Höhe (noch vorhanden?)
 - Nachschüsse vereinbart?
 - Verbindlichkeiten
 - Höhe
 - Zu welchen Konditionen ist die Gesellschaft fremdfinanziert (Zinsen, Laufzeiten, Sicherheiten etc.)
- ➔ • **muss demnächst umfinanziert werden?**
- Finanzen
 - Steht die Finanzierung für die Vergangenheit?
 - Umfinanzierungsbedarf?
 - Nicht gedeckte kurzfristige Verbindlichkeiten
- ➔ • **Freie Liquidität oder drohende Zahlungsunfähigkeit?**
- ➔ • **„Halbfertige“ fair bewertet oder droht abwertungsbedingte Überschuldung?**

- Gewinn- und Verlustrechnung der Projektgesellschaft
 - Umsatzerlöse
 - Regelmäßig noch nicht vorhanden (noch vorhanden?)
 - Sonstige betriebliche Aufwendungen
 - Projektanlaufaufwand
 - ➔ • Wofür etc. (vgl. Prüfung „Halbfertige“)
- Rückstellungen
 - Wofür
 - Vollständig (dem Grund und der Höhe nach)
 - Unerkannte Projektrisiken
 - Sonstige Risiken auf der Passivseite
 - Abwertungsbedarf für „Halbfertige“ → ginge gegen Eigenkapital
 - Haftungsrisiken / -verbindlichkeiten

b) Rechte, Verträge, Genehmigungen

- Grundstückskaufvertrag / -pachtvertrag, Leitungs- und Wegerechte
- Bohrvertrag
- Angebote wichtiger Lieferanten (Spülungs-, Richtbohrservice, Casing)
- Hauptbetriebsplan Aufsuchung einschließlich wasserrechtlicher Erlaubnis
- Kraftwerks- und Pumpenangebote sowie Betriebsführungsvertrag
- Einspeisezusage / Netzanschlussvertrag
- Lärmschutzplanung, wasserrechtliche Erlaubnis (Kühlung)
- Bau- und immissionsschutzrechtliche Genehmigungen
- Versicherungskonzept (Fündigkeit, Bohrrisiken etc.) und –angebote
- Finanzierungszusagen / -verträge
- Wärmelieferungskonzept / -verträge

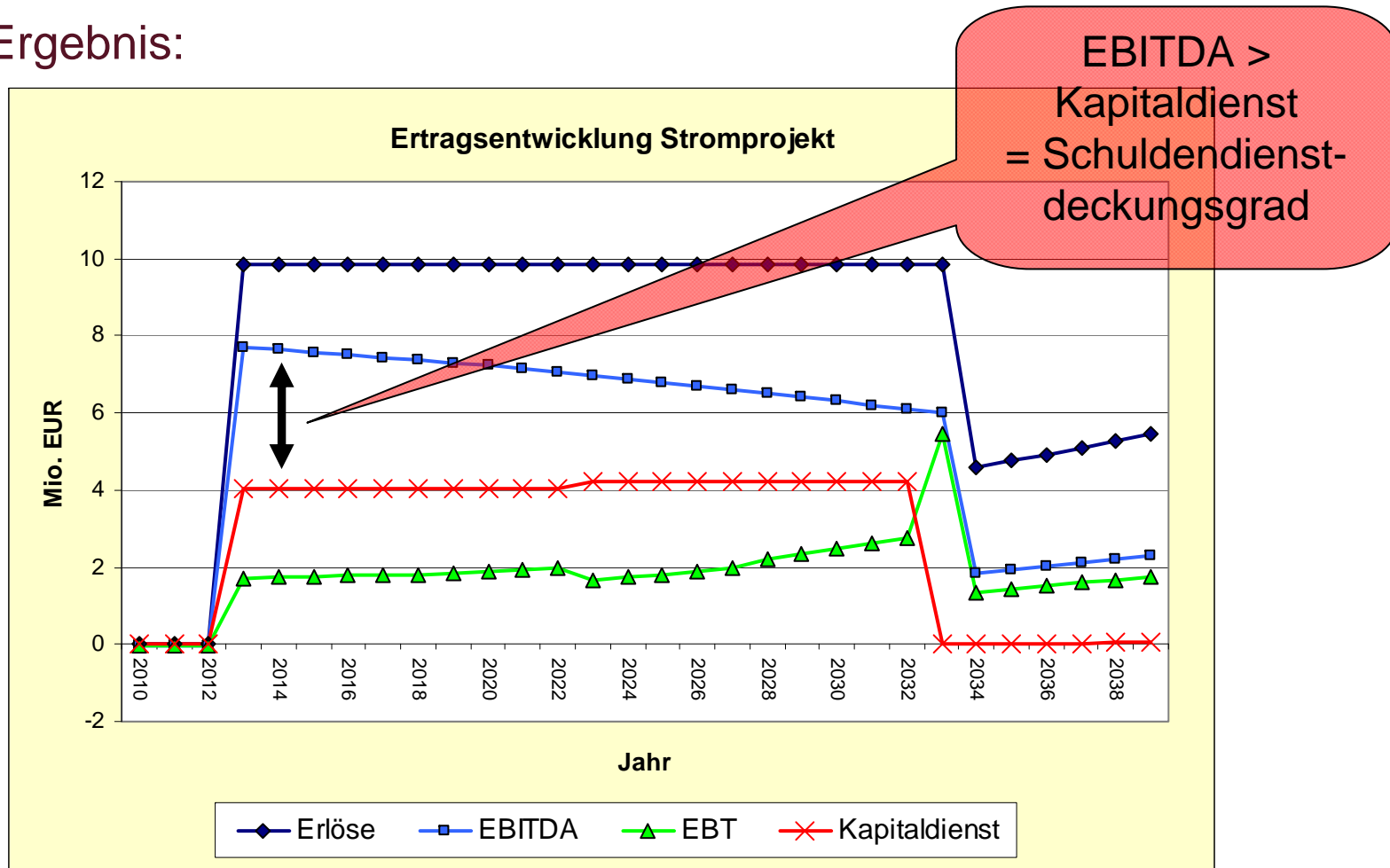
- Wir prüfen beispielsweise
 - „Saubere“ gesellschaftsrechtliche Historie der Projektgesellschaft?
 - Anteilsinhaber / wer steht dahinter
 - Schlüssiger „Lebenslauf“ der Gesellschaft (Kapital etc.)
 - Stille Beteiligungen (wer hält die Hand auf?)
 - Steuerrisiken (aus Geschäft, Umstrukturierung, Finanzierung)?
 - Welche rechtlichen Projektgrundlagen müssen erst geschaffen werden?
 - Passen die bestehenden Rechte / Verträge / Genehmigungen zum Konzept?
 - Stimmen die Fristigkeiten / Laufzeiten?
 - Projektentwicklungsstadium und –fortschritt richtig eingeschätzt?
 - Ungewöhnliche Verpflichtungen / Sonderrisiken aufgrund von Verträgen?

c) Projektwirtschaftlichkeit

- **Mindeststandard:**
integrierte Finanzrechnung
 - Cashflow Rechnung
 - Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung
 - Investitions- und Finanzplanung
- **Wünschenswert:**
Vollintegrierte technisch / ökonomische Projektsimulation
 - Einschließlich Geologiemodul
 - Einschließlich Technologiemodul
 - Einschließlich Wärmeproduktions- und -absatzmodul

- Die Prüfung:
 - Handwerklich in Ordnung?
 - Rechenkreise geschlossen?
 - Laufen die Variationen durch etc.?
 - Kennzahlen / Auswertungen richtig gerechnet?
 - Realistische Annahmen / Bandbreitenbildung?
 - Werden alle Einzelaspekte (Geologie, Technik, BWL etc.) abgebildet?
 - Konsistenz der Detailplanungen / -disziplinen mit dem Businessplan?
 - Szenario- / Simulationsfähigkeit gegeben?

- Das Ergebnis:



- Die Auswertungen (Rentabilität und Finanzierbarkeit):
 - Internal Rate of Free Cashflow vs. Projektkapitalkosten (WACC)
 - Gesamtkapitalrendite
 - Eigenkapitalrendite
 - Schuldendienstdeckungsgrad
 - usw.
 - Kennzahlenvariationen bei Parameterabweichungen ...
- ➔ Sensitivitätsanalyse / Wahrscheinlichkeitsverteilung Projektrendite

d) Risikomanagement

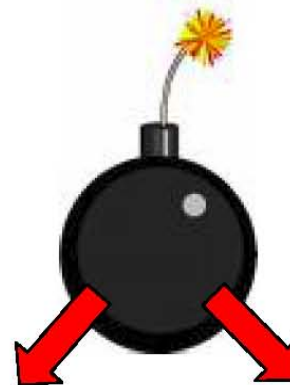
**Risiko-
VERMEIDUNG**



**Risiko-
VERMINDERUNG**



**Risiko-
ÜBERWÄLZUNG**



**Risiko-
AKZEPTANZ**



- Welche Risikostrategie verfolgt das Projekt?
- Sind alle Risiken der Projektfeldern identifiziert und bewusst adressiert?

6. Fazit

- Die Komplexität jedes Projekts erfordert ein interdisziplinäres DD-Team
- Ohne qualitativ hochwertige Due Diligence läuft der Investor / Geldgeber Gefahr, von nicht identifizierten Risiken überrascht zu werden
→ bis hin zur Undurchführbarkeit des Projekts
- Viele Projektentwickler unterschätzen den Entwicklungsaufwand
 - personell und finanziell
 - zeitlich
- Die realistisch erzielbaren Projektrenditen stehen oftmals in Widerspruch zu den Kaufpreisvorstellungen
- Eine Due Diligence geht weit über die Aussagen einer POS-Studie hinaus
- Die Güte der Entwicklungsarbeit wird durch die Due Diligence transparent

Gerd Wolter

Dipl.-Kfm., Wirtschaftsprüfer, Steuerberater

[GGSC] Gaßner, Groth, Siederer & Coll. Treuhand GmbH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Georgstrasse 38 · 30159 Hannover
Telefon 0511 / 807 12 79 · Mobil 0172 / 7625220

www.ggsc-treunand.de

www.ggsc.de

www.geothermiekompetenz.de

info@ggsc-treuhand.de