

Prüfung der Projektbewertungen einer Projektpipeline anhand von Bewertungsspannen abgeleitet von Marktdaten: Zusammenfassung

12. November 2020

Rechtliche Hinweise

Das vorliegende Dokument fasst in deutscher Sprache die Ergebnisse eines Gutachtens zusammen, welches Apricum GmbH („Apricum“) im Auftrag der Greencells GmbH („Greencells“) erstellt hat. Vertragliche Grundlage ist die schriftliche Vereinbarung vom 29. September 2020 zwischen Apricum und Greencells (die „Beauftragung“). Diese Zusammenfassung und das zugrundeliegende Gutachten (zusammen oder einzeln im folgenden die „Dokumentation“) wurde von Apricum für die proprietäre und exklusive Nutzung durch Greencells erstellt. Es gelten die Bedingungen der Beauftragung, einschließlich, aber nicht beschränkt auf die darin enthaltenen Bestimmungen zur Haftungsbeschränkung und Freistellung. Die Dokumentation begründet keine vertraglichen Beziehungen zwischen Apricum und Dritten außerhalb des Vertragsverhältnisses mit Greencells.

Quellen für die Dokumentation waren u.a. Informationen, die von Greencells und seinen Beratern zur Verfügung gestellt wurden, Interviews mit Branchenexperten, das Expertenwissen und die Markteinschätzung von Apricum, die firmeneigenen Industriedatenbanken von Apricum, Analystenberichte, wissenschaftliche Abhandlungen und andere Veröffentlichungen.

Es wird weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Zuverlässigkeit der enthaltenen Informationen gegeben, die über die im der Beauftragung definierten Sorgfaltspflicht hinausgeht, und es ist auch nicht beabsichtigt, dass es sich um eine vollständige Zusammenfassung der Projektbewertungen handelt, auf die in der Dokumentation Bezug genommen wird. Die Dokumentation sollte von den Empfängern nicht als Ersatz für die Ausübung ihres eigenen Urteils angesehen werden. Alle in der Dokumentation zum Ausdruck gebrachten Meinungen entsprechen dem Stand am Tag der Erstellung der Dokumentation und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die vorliegende Analyse basiert auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen können zu wesentlich anderen Ergebnissen führen. Die in der Vergangenheit erzielte Werte sind nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse. Fremdwährungskurse können den Wert oder den Preis eines Projektes nachteilig beeinflussen.

Projizierte zukünftige Entwicklungen unterliegen dem Einfluss vieler derzeit unbekannter Faktoren, wie z.B. staatliche Subventionen, allgemeine politische Rahmenbedingungen, makroökonomische Entwicklungen und viele andere. Infolgedessen besteht ein Risiko, dass die tatsächlichen Entwicklungen erheblich von den in der Dokumentation gemachten Prognosen abweichen. Apricum bezieht sich in der Dokumentation und seinen Aussagen ausschließlich auf die im Zeitraum der Erstellung im Oktober 2020 zugänglichen Informationen und erhobenen Marktdaten, die

zukünftig Veränderungen aus den genannten Gründen unterworfen sein können. Apricum kann daher nicht gewährleisten, dass diese Marktdaten auch zukünftig so Geltung behalten.

Inhaltsverzeichnis

Rechtliche Hinweise	2
1. Aufgabenstellung	5
2. Studienumfang und Methodik.....	5
3. Anmerkungen zur Methodik.....	6
4. Marktüberblick.....	7
4.1. Spanien	7
4.2. Italien.....	8
4.3. Deutschland.....	9
4.4. Niederlande	10
4.5. Frankreich	11
5. Sicherheitenkorb und Greencells-Bewertungen: zu überprüfende Werte aus den Modellen von Greencells	12
6. Prüfung und Bewertung Einzelprojekte anhand von Bewertungsspannen.....	12
6.1. Bewertungsspanne Poggio Imperiale (IT)	12
6.2. Bewertungsspanne Greentarraco 1 (ES)	13
6.3. Bewertungsspanne Greentarraco 2 (ES).....	14
6.4. Bewertungsspanne Landgraaf (NL)	15
6.5. Bewertungsspanne Raalte (NL)	16
6.6. Bewertungsspanne Hartungshof (D)	17
6.7. Bewertungsspanne Le Mortier (FR)	18

1. Aufgabenstellung

Die Aufgabenstellung für Apricum gemäß der Beauftragung besteht darin, für alle Projekte, die im Finanzmodell enthalten sind, die Bewertungsmethodik von Greencells, die sich im Finanzmodell widerspiegelt, zu überprüfen und zu bestätigen, dass die PV-Projektrechte, die EPC-Preis- und EPC-Margenannahmen und die Bewertungsmethodik mit den aktuellen Marktpreisspannen für äquivalente Transaktionen und äquivalente PV-Projekte in jeder Jurisdiktion, in der sich die Projekte befinden, übereinstimmen.

Apricum vergleicht die Annahmen im Greencells-Finanzmodell mit Marktpreisen für den Verkauf von PV-Projektrechten, EPC-Preisen und EPC-Margen für PV-Projekte an ähnlichen Standorten/Jurisdiktionen, mit ähnlichem Entwicklungsstadium und anderen relevanten Projektparametern. Dabei wird geprüft, ob die von Greencells unter den Modellprämissen ermittelten Bewertungsdaten innerhalb eines aus den Marktdaten abgeleiteten Bewertungsspanne liegen.

Es ist nicht Teil von Apricums Beauftragung, sich zu dem vorgeschlagenen Konzept und dem Mechanismus der Besicherung für Anleihegläubiger und ihren rechtlichen, finanziellen (o.ä.) Auswirkungen zu äußern.

Es ist nicht Teil von Apricums Beauftragung, die technischen, zeitlichen und entwicklungsbezogenen Annahmen des Finanzmodells zu überprüfen und zu beurteilen.

Es ist nicht Teil von Apricums Beauftragung, die Annahmen zu Entwicklungskosten des Finanzmodells im Detail zu überprüfen und zu beurteilen, abgesehen davon, ob es starke Abweichungen von der üblichen Marktpraxis gibt, falls es solche geben sollte.

Apricum stützt seine Analyse nicht auf eine „Bottom-up“-Überprüfung der Wirtschaftlichkeit von Projekten auf der Grundlage der Datenräume der einzelnen Projekte oder auf ein Bottom-up-Projekt-Finanzmodell unter Verwendung der DCF-Bewertungsmethode.

Es ist nicht Teil von Apricums Beauftragung, eine Prüfung der EPC-Rahmenverträge vorzunehmen.

2. Studienumfang und Methodik

Apricum führte seine Analyse mit Hilfe des vorhandenen Fachwissens und der firmeneigenen Datenbanken, Schreibtischrecherche und zahlreichen Experteninterviews im Oktober 2020 durch.

Die Kommentare und Ergebnisse von Apricum wurden in einem Bericht in Form von Folien in englischer Sprache zusammengefasst. Siehe Dokument mit dem Titel „Final Report - Greencells RTB Valuation 2020-10-29“.

3. Anmerkungen zur Methodik

Apricums Kommentare	Antworten von Greencells ("GC")	Apricums Beurteilung
Die zukünftigen Nettoeinnahmen aus dem Verkauf der RTB-Projekt Rechte, EPC-Margen und Entwicklungskosten werden nicht auf das Jahresende 2020 abdiskontiert	Der Bewertungszeitraum ist kurz, da zukünftige Netto-Cashflows nicht länger als 3 Jahre in der Zukunft auftreten	Akzeptiert
Für die Bewertung der noch in der Entwicklung befindlichen PV-Projekte wird kein Abschlag für Realisierungswahrscheinlichen angewendet	Wenn die Entwicklung eines PV-Projekts, das in das besicherte Portfolio aufgenommen wurde, fehlschlägt, verpflichtet sich Greencells, es zu ersetzen	Akzeptiert
Die Verkäufe der „Ready-to-Build“ - Projekte werden zum Zeitpunkt des kommerziellen Betriebs im Finanzmodell ausgewiesen	Der Erhalt des RTB-Verkaufserlöses nach Abschluss der Bauarbeiten wurde als konservatives Szenario angenommen	Akzeptiert und nicht mehr relevant, da auf Cashflows keine Diskontierung angewendet wird
Bei Projekten in Italien und den Niederlanden werden 50 % der Rechte des Greencells-Projekts bereits in einem frühen Stadium (d.h. im Dezember 2020) als „Buy-in-Gebühren“ verkauft, und die entsprechenden vorzeitigen Umsatzverkäufe sind im Bewertungsbetrag des besicherten Portfolios enthalten	Wenn diese Buy-In-Gebühren bis Dezember 2020 gezahlt werden, muss GC ein neues PV-Projekt im besicherten Portfolio vorschlagen, um diese Beträge zu ersetzen. Für diese Projekte, die zu 50 % vorzeitig verkauft wurden, werden zukünftige RTB-Verkaufsbeträge nur für die verbleibenden 50 % berücksichtigt.	Akzeptiert

Apricums Kommentare	Antworten von Greencells ("GC")	Apricums Beurteilung
Die Annahmen zu EPC-Preisen und Margen werden von GC festgelegt, da diese PV-Projekte von GC kontrolliert werden. Es besteht das Risiko, dass jeder eingehende Investor, der das Projekt in der RTB-Phase kauft, die EPC-Preise und -Margen nach unten fordert, um das Projekt so „wertvoll“ wie möglich zu machen	Dieses Risiko wird anerkannt, aber (i) die Position von GC bleibt komfortabler als bei einer Ausschreibung, (ii) die effiziente Beschaffungsstrategie für PV-Komponenten von GC bietet einen gewissen Puffer auf der EPC-Margenseite im Vergleich zu zukünftigen Annahmen der Käufer	Akzeptiert
Die aktuellen EPC-Kostenannahmen spiegeln die aktuellen Markttrends für EPC-Verträge wider. Es besteht das Risiko, dass ein potenzieller geringfügiger Abschlag für künftige Preissenkungen bei EPC (insbesondere bei PV-Anlagenkomponenten) die PV-Projekte betrifft, die in ein oder zwei Jahren mit dem Bau beginnen werden	Der Preisverfall für PV-Komponenten wie Module wird langsamer sein als in den letzten 2–3 Jahren. Darüber hinaus sollen fortlaufende Innovationen die Ertragseffizienzgewinne auf derselben Landfläche verbessern und somit den Wert des PV-Projekts erhöhen	Akzeptiert
Es wird kein Betriebsführungs-Geschäft berücksichtigt	Es wurde bestätigt, dass das Betriebsführungs-Geschäft nicht in die Bewertung einbezogen wird	Akzeptiert, daher wird Apricum Erlöse aus Betriebsführung nicht kommentieren

4. Marktüberblick

4.1. Spanien

4.1.1. PV-Markt-Dynamik

Die Solarenergie in Spanien hat 2019 erheblich zugenommen und die installierte Kapazität wurde fast verdoppelt, was vor allem auf Projekte zurückzuführen ist, die in den Ausschreibungen der Regierung 2017 vergeben wurden.

Die spanische Regierung hat vor kurzem ein Gesetzespaket verabschiedet, das mehr Netzkapazität für die zukünftigen PV-Projekte freisetzen wird und Anreiz für Entwickler schafft, ihre Projekte schneller umzusetzen.

Neue Vorschriften, die die Möglichkeit verschärfen, für den Netzzugang hinterlegte Bietungsgarantien zurückzuziehen, werden ebenfalls zur Verringerung der Spekulation auf dem Markt für PV-Projektrechte beitragen.

4.1.2. Markttreiber der Preise für RTB-PV-Projektrechte

Hohe Einstrahlung und starke Nachfrage nach verfügbaren RTB-Projekten (manchmal begrenzt aufgrund von Einschränkungen beim Netzanschluss) haben die RTB-PV-Marktpreise im Vergleich zu anderen europäischen Ländern historisch gesehen in die Höhe getrieben.

Die Marktpreise zum Jahresende 2019 haben in einigen Fällen ein Niveau von 150–200k EUR/MW erreicht, sind allerdings seit März 2020 aufgrund des Rückgangs der Strompreise (inkl. für Unternehmens-PPA) gesunken.

Neue Vorschriften, die darauf abzielen, Kapazitätsraum freizugeben und die Regeln zur Einschränkung von Spekulationen zu verschärfen, könnten die Preise für PV-Projektrechte kurzfristig jedoch weiter nach unten drücken.

Auch die stärker als erwartete Selbst-Kannibalisierung der Solarenergie aufgrund der starken Durchdringung von erneuerbaren Energien und der daraus resultierende Rückgang der künftigen Marktpreise für PV-Strom könnte ein Risiko für die Preise der PV-Projektrechte bergen.

Die aktuellen RTB-Preisannahmen von GC bei etwa 83k EUR/MW scheinen daher plausibel.

4.2. Italien

4.2.1. PV-Markt-Dynamik

Nach der Abschaffung der Einspeisevergütung 2014-2015 erlebte der italienische PV-Sektor eine Periode der Flaute mit einer relativ geringen jährlichen Installation von durchschnittlich ~0,5 GW pro Jahr.

Jüngste Regulierungs-Aktualisierungen führten Ausschreibungsprogramme ein, die den Markt ab 2020–2021 mit einer erwarteten jährlichen Installation von >2 GW pro Jahr unterstützen werden (der Regierungsplan sieht 4,8 GW bis 2021 vor - verzögert durch Covid-19). Darüber hinaus wird das Wohnsegment durch neue Subventionen, die 110% Steuererleichterungen ermöglichen, angekurbelt.

Italien strebt 50 GW PV-Leistung bis 2030 an, d.h. fast 2,5 GW jährlich an neuen Anlagen über die nächsten 10 Jahre.

4.2.2. Markttreiber der Preise für RTB-PV-Projektrechte

Die Marktpreise für PV-Projektrechte werden vor allem durch die starke Nachfrage der Investoren nach PV-Anlagen in Kombination mit der vorerst sehr begrenzten Anzahl von zum Verkauf stehenden Projekten in die Höhe getrieben. Der Markt für PV-Projektrechte ist heutzutage in der Tat recht illiquide und die jüngsten RTB-Transaktionen haben sogar Preise um 180–200k EUR/MW erreicht.

In den Jahren 2020–2021 werden mehr RTB-Projekte auf den Markt kommen und dazu beitragen, „überhöhte“ Preise zu senken.

Italien erfreut sich dennoch robuster Fundamentaldaten mit reichlich Strahlung im ganzen Land und hohen Strompreisen (unter den höchsten Strompreisen in Europa). Es wird erwartet, dass die zukünftigen Strompreise aufgrund ineffizienterer thermischer Kraftwerke in Verbindung mit einem erwarteten (relativ) geringeren Einfluss der Selbst-Kannibalisierung der Photovoltaik (im Vergleich zu anderen südeuropäischen Märkten) auf der hohen Seite bleiben werden. Das Risiko bei den Tagespreisen bleibt jedoch bestehen.

Die Entwicklung eines Marktes für PPA-Produkte für Unternehmen (bisher sehr aufkeimend) soll ebenfalls dazu beitragen, Business Cases zu untermauern, Finanzierung anzuziehen und den Finanzierungshebel zu erhöhen.

4.3. Deutschland

4.3.1. PV-Markt-Dynamik

Drei Hauptantriebskräfte für das PV-Wachstum sind die Einspeisevergütung für <100-kW-Systeme, FIP für 100-750 kW-Systeme und vierteljährliche Kapazitätsauktionen für Großprojekte.

Die Bundesregierung hat vor kurzem die Obergrenze von 52 GW für PV-Anlagen im Jahr 2020 aufgehoben, und das neue deutsche Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) strebt bis 2030 eine PV-Solarleistung von nahezu 100 GW an. Zahlreiche Akteure der PV-Industrie drängen sogar auf höhere Ziele.

4.3.2. Markttreiber der Preise für RTB-PV-Projektrechte

Die Marktpreise für PV-Projektrechte betragen fast nur die Hälfte der südeuropäischen Werte und zwar aufgrund der deutlich geringeren Einstrahlung (fast zweimal weniger) und der höheren Pacht- und Baukosten für Land aufgrund der relativen Raumknappheit.

Auch die jüngste EEG-Entscheidung, bis 2030 eine PV-Solarkapazität von 100 GW anzustreben, könnte zu einer potenziellen PV-Selbst-Kannibalisierung führen und zukünftige Strompreissteigerungen begrenzen. Die Preise für PV-Projektrechte können weiter beeinflusst werden.

Die Marktgrundlagen und die Nachfrage der Investoren werden jedoch stabil bleiben dank der kontinuierlichen Abhaltung von PV-Auktionen, die eine höhere Finanzierungshebelwirkung und stabile Einnahmen ermöglichen. Ebenso wird erwartet, dass die Strommarktpreise (für Unternehmens-PPAs) aufgrund (i) der steigenden Stromnachfrage aus anderen Sektoren wie E-Mobilität oder Wasserstoff und (ii) dem Ausstieg aus Kohle- und Kernkraftwerken attraktiv bleiben werden.

Die RTB-Preisannahme von 28k EUR/MW für das PV-Projekt von GC liegt im Vergleich zum Markt auf der unteren Seite. Dies könnte teilweise durch die hohen EPC-Kosten von 600k EUR/MW und die von Greencells angenommene EPC-Marge von 25% erklärt werden.

4.4. Niederlande

4.4.1. PV-Markt-Dynamik

Die operationelle PV-Kapazität der Niederlande belief sich Ende 2019 auf rund 6,72 GW, was 20% der installierten Kapazität des Landes entspricht und einen Anstieg von fast +50% im Vergleich zu 2018 darstellt.

Die PV-Solarkapazität des Landes wird bis 2023 voraussichtlich 19 GW erreichen.

Das SDE+-Förderprogramm für Großprojekte im Bereich der erneuerbaren Energien war seit seiner Einführung im Jahr 2017 der Haupttreiber für dieses Wachstum und es wird erwartet, dass dies auch in Zukunft im Rahmen des geänderten SDE++-Programms so bleiben wird.

Allein Anfang 2020 haben die Behörden SDE+-Förderungen in Höhe von 4 Mrd. EUR für fast 3.340 MW an PV-Projekten bereitgestellt.

4.4.2. Markttreiber der Preise für RTB-PV-Projektrechte

Relativ geringere Einstrahlung als in Deutschland und deutlich höhere Landpachtkosten bringen den Marktpreis für PV-Projektrechte in eine niedrigere Größenordnung. Wirtschaftliche und technische Anforderungen, die von den lokalen Gemeinden gestellt werden, haben ebenfalls dazu beigetragen, PV-Projekte potenziell „kostspielig“ zu machen und somit die Preise für PV-Projektrechte zu begrenzen.

Diese Einschränkungen werden durch die SDE+-Support-Prämienförderung kompensiert, die die Einnahmen der Projekte unterstützt und ein stabiles Wettbewerbssystem schafft (Unternehmens-PPA und Handel sind fast nicht existent).

PV-Projekte, die vom „alten“ SDE+-Förderprogramm von 2017/2018 profitieren, könnten einen RTB-Wert von fast 100k EUR/MW aufweisen. Diese Preise sind daher rückläufig, da auch die SDE+-Subventionen gekürzt wurden. Ein aktualisiertes SDE++-Förderprogramm, das in den kommenden Auktionsrunden in Kraft treten soll, könnte die RTB-Marktpreise sogar noch weiter beeinflussen.

Die Nachfrage der Investoren nach PV-Projekten in den Niederlanden bleibt jedoch grundsätzlich stark und kann u.a. die von Greencells getroffenen Annahmen über die Rechte an RTB-PV-Projekten rechtfertigen.

4.5. Frankreich

4.5.1. PV-Markt-Dynamik

Der jüngste Ausbau der PV-Kapazität erfolgte langsamer als in anderen europäischen Ländern, d.h. mit weniger als 800 MW pro Jahr, so dass Frankreich möglicherweise hinter den Zielen der Behörden zurückbleibt, bis 2023 eine installierte Gesamtkapazität von 20 GW und bis 2028 von 35-44 GW zu erreichen.

Die französische Energieregulierungskommission CRE schreibt seit 2016 PV-Kapazität für Groß- und C&I-Projekte aus, die in den Genuss von Premium-Förderprogrammen kommen. Ein im April 2020 veröffentlichter mehrjähriger Energieplan sieht vor, dass von 2021 bis 2024 jährlich 2,9 GW PV-Kapazität ausgeschrieben werden, um das Kapazitätswachstum zu beschleunigen.

4.5.2. Markttreiber der Preise für RTB-PV-Projektrechte

Der lokale PV-Markt ist im Gegensatz zu anderen europäischen Märkten durch eine mittlere Einstrahlung (im europäischen Kontext) und hohe Landpacht- und EPC-Kosten gekennzeichnet.

Diese werden durch die Attraktivität des CRE-Fördermechanismus kompensiert, der die Einnahmen der Projekte sichert.

Die Wachstumsperspektive und die Verpflichtung der Behörden, den Fördermechanismus regelmäßig zu verlängern, haben lokale und internationale Marktakteure auf den französischen Markt gelockt und dazu beigetragen, die attraktiven Werte von RTB-PV-Projekten (aus Verkäufersicht) bis heute zu erhalten.

Jüngste Regierungsentscheidungen bezüglich der möglichen Abschaffung des subventionierten Tarifs und der Erhöhung der an den Netzbetreiber zu zahlenden Übertragungsgebühren bedrohen jedoch das wirtschaftliche Gleichgewicht bestehender Projekte und haben zu regulatorischer Unsicherheit auf dem Markt geführt. Dies kann zu einer Erhöhung der Risikoprämie führen, die von eingehenden Investoren verlangt werden.

5. Sicherheitenkorb und Greencells-Bewertungen: zu überprüfende Werte aus den Modellen von Greencells

Der Analyse liegen folgende Projektbewertungen von Greencells zugrunde:

Projekt	Land	Untere Intervallgrenze (Marktdaten)	Greencells-Bewertung	Obere Intervallgrenze (Marktdaten)
Poggio Imperiale	IT	EUR 13,681,489	EUR 16.085.497	EUR 17,370,989
Greentarraco 1	ES	EUR 4.878.977	EUR 4.380.000	EUR 6.854.513
Greentarraco 2	ES	EUR 4.876.536	EUR 4.379.400	EUR 6.852.072
Landgraaf	NL	EUR 805.292	EUR 1.180.292	EUR 1.247.792
Raalte	NL	EUR 1.165.899	EUR 1.665.899	EUR 1.755.899
Hartungshof	DE	EUR 1.975.000	EUR 4.250.000	EUR 5.241.667
Le Mortier	FR	EUR 7.140.000	EUR 9.300.000	EUR 9.600.000
Total		EUR 34.523.192	EUR 41.241.088	EUR 48.922.931

6. Prüfung und Bewertung Einzelprojekte anhand von Bewertungsspannen

6.1. Bewertungsspanne Poggio Imperiale (IT)

Greencells Bewertungsgrundlagen (Unternehmensangaben):

- Projektgröße: 157.000 kWp
- Verkaufspreis Projektrechte bei Baureife: EUR 116,083 je kWp entsprechend EUR 18.225.017 (100 % der Anteile an der Projektgesellschaft)
- Zukünftig noch anfallende Entwicklungskosten gemäß Greencells Budget EUR 2.150.011

- EPC Marge auf der Basis eines EPC Volumens von EUR 478 je kWp: EUR 7.500.000
- Greencells ist nach Angaben des Unternehmens in Verhandlungen über den Verkauf von 50 % der Projektrechte mit Baureife bei gleichzeitiger Sicherung von EPC-Vertrag und Sicherung des Verkaufspreises der Projektrechte gegen eine Buy-in Fee von EUR 1.623.000, dementsprechend werden bei der Bewertung lediglich die EPC-Marge sowie 50 % des Ertrags aus der Veräußerung der Projektrechte zuzüglich der Buy-in Fee angesetzt.

Tabelle 1: Poggio Imperiale

	Untere Intervallgrenze (Marktdaten)	Greencells-Bewertung	Obere Intervallgrenze (Marktdaten)
EPC Volumen	EUR 70.650.000 (450 EUR je kWp)	EUR 75.000.000 (EUR 477,7 je kWp)	EUR 84.780.000 (EUR 540 je kWp)
EPC Marge	EUR 6.358.500 (9%)	EUR 7.500.000 (10%)	EUR 8.478.000 (10%)
RTB-Preis Projektrechte	100 EUR je kWp	116,083 EUR je kWp	120 EUR je kWp
Zukünftige Kosten Projektentwicklung bis Baureife (Übernahme Greencells-Budgets, plausibilisiert)	EUR 2.150.011	EUR 2.150.011	EUR 2.150.011
Ertrag aus dem Verkauf von Projektrechten 50 % at RTB	EUR 7.850.000	EUR 9.112.508	EUR 9.420.000
Buy-in Fee (Greencells Verhandlungsstand)	EUR 1.623.000	EUR 1.623.000	EUR 1.623.000
Gesamtbewertung	EUR 13.681.489	EUR 16.085.497	EUR 17.370.989

6.2. Bewertungsspanne Greentarraco 1 (ES)

Greencells Bewertungsgrundlagen (Unternehmensangaben):

- Projektgröße: 48.420 kWp
- Verkaufspreis Projektrechte bei Baureife: EUR 82,895 je kWp entsprechend EUR 4.013.767 (100% der Anteile an der Projektgesellschaft)

- Zukünftig noch anfallende Entwicklungskosten gemäß Greencells Budget EUR 2.054.767
- EPC Marge auf der Basis eines EPC Volumens von EUR 500 je kWp: EUR 2.421.000

Tabelle 2: Greentarraco 1

	Untere Intervallgrenze (Marktdaten)	Greencells-Bewertung	Obere Intervallgrenze (Marktdaten)
EPC Volumen	EUR 23.241.600 (480 EUR je kWp)	EUR 24.210.000 (EUR 500 je kWp)	EUR 26.146.800 (EUR 540 je kWp)
EPC Marge	EUR 2.091.744 (9%)	EUR 2.421.000 (10%)	EUR 2.614.680 (10%)
RTB-Preis Projektrechte	100 EUR je kWp	82.895 EUR je kWp	130 EUR je kWp
Zukünftige Kosten Projektentwicklung bis Baureife (Übernahme Greencells-Budgets, plausibilisiert)	EUR 2.054.767	EUR 2.054.767	EUR 2.054.767
Ertrag aus dem Verkauf von Projektrechten 100 % at RTB	EUR 4.842.000	EUR 4.013.767	EUR 6.294.600
Gesamtbewertung	EUR 4.878.977	EUR 4.380.000	EUR 6.854.513

6.3. Bewertungsspanne Greentarraco 2 (ES)

Greencells Bewertungsgrundlagen (Unternehmensangaben):

- Projektgröße: 48.420 kWp
- Verkaufspreis Projektrechte bei Baureife: EUR 82,933 je kWp entsprechend EUR 4.015.608 (100% der Anteile an der Projektgesellschaft)
- Zukünftig noch anfallende Entwicklungskosten gemäß Greencells Budget EUR 2.057.208
- EPC Marge auf der Basis eines EPC Volumens von EUR 500 je kWp: EUR 2.421.000

Tabelle 3: Greentarraco 2

	Untere Intervallgrenze (Marktdaten)	Greencells-Bewertung	Obere Intervallgrenze (Marktdaten)
EPC Volumen	EUR 23.241.600 (480 EUR je kWp)	EUR 24.210.000 (EUR 500 je kWp)	EUR 26.146.800 (EUR 540 je kWp)
EPC Marge	EUR 2.091.744 (9%)	EUR 2.421.000 (10%)	EUR 2.614.680 (10%)
RTB-Preis Projektrechte	100 EUR je kWp	82,933 EUR je kWp	130 EUR je kWp
Zukünftige Kosten Projektentwicklung bis Baureife (Übernahme Greencells-Budgets, plausibilisiert)	EUR 2.057.208	EUR 2.057.208	EUR 2.057.208
Ertrag aus dem Verkauf von Projektrechten 100 % at RTB	EUR 4.842.000	EUR 4.015.608	EUR 6.294.600
Gesamtbewertung	EUR 4.876.536	EUR 4.379.400	EUR 6.852.072

6.4. Bewertungsspanne Landgraaf (NL)

Greencells Bewertungsgrundlagen (Unternehmensangaben):

- Projektgröße: 15.000 kWp
- Verkaufspreis Projektrechte bei Baureife: EUR 65 je kWp entsprechend EUR 975.000 (100% der Anteile an der Projektgesellschaft)
- Zukünftig noch anfallende Entwicklungskosten gemäß Greencells Budget EUR 165.433
- EPC Marge auf der Basis eines EPC Volumens von EUR 480 je kWp: EUR 720.000
- Greencells ist nach Angaben des Unternehmens in Verhandlungen über den Verkauf von 50 % der Projektrechte mit Baureife bei gleichzeitiger Sicherung von EPC-Vertrag und Sicherung des Verkaufspreises der Projektrechte gegen eine Buy-in Fee von EUR 138.225, dementsprechend werden bei der Bewertung

lediglich die EPC-Marge sowie 50 % des Ertrags aus der Veräußerung der Projektrechte zuzüglich der Buy-in Fee angesetzt.

Tabelle 4: Landgraaf

	Untere Intervallgrenze (Marktdaten)	Greencells-Bewertung	Obere Intervallgrenze (Marktdaten)
EPC Volumen	EUR 6.750.000 (450 EUR je kWp)	EUR 7.200.000 (EUR 480 je kWp)	EUR 7.500.000 (EUR 500 je kWp)
EPC Marge	EUR 607.500 (9%)	EUR 720.000 (10%)	EUR 750.000 (10%)
RTB-Preis Projektrechte	30 EUR je kWp	65 EUR je kWp	70 EUR je kWp
Zukünftige Kosten Projektentwicklung bis Baureife (Übernahme Greencells-Budgets, plausibilisiert)	EUR 165.433	EUR 165.433	EUR 165.433
Ertrag aus dem Verkauf von Projektrechten 50 % at RTB	EUR 225.000	EUR 487.500	EUR 525.000
Buy-in Fee (Greencells Verhandlungsstand)	EUR 138.225	EUR 138.225	EUR 138.225
Gesamtbewertung	EUR 805.292	EUR 1.180.292	EUR 1.247.792

6.5. Bewertungsspanne Raalte (NL)

Greencells Bewertungsgrundlagen (Unternehmensangaben):

- Projektgröße: 20.000 kWp
- Verkaufspreis Projektrechte bei Baureife: EUR 65 je kWp entsprechend EUR 1.300.000 (100% der Anteile an der Projektgesellschaft)
- Zukünftig noch anfallende Entwicklungskosten gemäß Greencells Budget EUR 128.402
- EPC Marge auf der Basis eines EPC Volumens von EUR 480 je kWp: EUR 960.000

- Greencells ist nach Angaben des Unternehmens in Verhandlungen über den Verkauf von 50 % der Projektrechte mit Baureife bei gleichzeitiger Sicherung von EPC-Vertrag und Sicherung des Verkaufspreises der Projektrechte gegen eine Buy-in Fee von EUR 184.300, dementsprechend werden bei der Bewertung lediglich die EPC-Marge sowie 50 % des Ertrags aus der Veräußerung der Projektrechte zuzüglich der Buy-in Fee angesetzt.

Tabelle 5: Raalte

	Untere Intervallgrenze (Marktdaten)	Greencells-Bewertung	Obere Intervallgrenze (Marktdaten)
EPC Volumen	EUR 9.000.000 (450 EUR je kWp)	EUR 9.600.000 (EUR 480 je kWp)	EUR 10.000.000 (EUR 500 je kWp)
EPC Marge	EUR 810.000 (9%)	EUR 960.000 (10%)	EUR 1.000.000 (10%)
RTB-Preis Projektrechte	30 EUR je kWp	65 EUR je kWp	70 EUR je kWp
Zukünftige Kosten Projektentwicklung bis Baureife (Übernahme Greencells-Budgets, plausibilisiert)	EUR 128.402	EUR 128.402	EUR 128.402
Ertrag aus dem Verkauf von Projektrechten 50 % at RTB	EUR 300.000	EUR 650.000	EUR 700.000
Buy-in Fee (Greencells Verhandlungsstand)	EUR 184.300	EUR 184.300	EUR 184.300
Gesamtbewertung	EUR 1.165.899	EUR 1.665.899	EUR 1.755.899

6.6. Bewertungsspanne Hartungshof (D)

Greencells Bewertungsgrundlagen (Unternehmensangaben):

- Projektgröße: 25.000 kWp
- Verkaufspreis Projektrechte bei Baureife: EUR 28 je kWp entsprechend EUR 700.000 (100% der Anteile an der Projektgesellschaft)
- Zukünftig noch anfallende Entwicklungskosten gemäß Greencells Budget EUR 150.000

- EPC Marge auf der Basis eines EPC Volumens von EUR 600 je kWp: EUR 3.700.000

Tabelle 6: Hartungshof

	Untere Intervallgrenze (Marktdaten)	Greencells-Bewertung	Obere Intervallgrenze (Marktdaten)
EPC Volumen	EUR 12.500.000 (500 EUR je kWp)	EUR 14.800.000 (EUR 600 je kWp)	EUR 13.750.000 (EUR 550 je kWp)
EPC Marge	EUR 1.125.000 (9%)	EUR 3.700.000 (25%)	EUR 3.391.667 (25%)
RTB-Preis Projektrechte	40 EUR je kWp	28 EUR je kWp	80 EUR je kWp
Zukünftige Kosten Projektentwicklung bis Baureife (Übernahme Greencells-Budgets, plausibilisiert)	EUR 150.000	EUR 150.000	EUR 150.000
Ertrag aus dem Verkauf von Projektrechten 100 % at RTB	EUR 1.000.000	EUR 700.000	EUR 2.000.000
Gesamtbewertung	EUR 1.975.000	EUR 4.250.000	EUR 5.241.667

6.7. Bewertungsspanne Le Mortier (FR)

Greencells Bewertungsgrundlagen (Unternehmensangaben):

- Projektgröße: 60.000 kWp
- Verkaufspreis Projektrechte bei Baureife: EUR 100 je kWp entsprechend EUR 6.000.000 (100% der Anteile an der Projektgesellschaft)
- Zukünftig noch anfallende Entwicklungskosten gemäß Greencells Budget EUR 300.000
- EPC Marge auf der Basis eines EPC Volumens von EUR 600 je kWp: EUR 3.240.000

Tabelle 7: Le Mortier

	Untere Intervallgrenze (Marktdaten)	Greencells- Bewertung	Obere Intervallgrenze (Marktdaten)
EPC Volumen	EUR 36.000.000 (600 EUR je kWp)	EUR 36.000.000 (EUR 600 je kWp)	EUR 39.000.000 (EUR 650 je kWp)
EPC Marge	EUR 3.240.000 (9%)	EUR 3.600.000 (10%)	EUR 3.900.000 (10%)
RTB-Preis Projektrechte	70 EUR je kWp	100 EUR je kWp	100 EUR je kWp
Zukünftige Kosten Pro- jektentwicklung bis Baureife (Übernahme Greencells-Budgets, plausibilisiert)	EUR 300.000	EUR 300.000	EUR 300.000
Ertrag aus dem Verkauf von Projektrechten 100 % at RTB	EUR 4.200.000	EUR 6.000.000	EUR 6.000.000
Gesamtbewertung	EUR 7.140.000	EUR 9.300.000	EUR 9.600.000

Apricum GmbH
Spittelmarkt 12 | 10117 Berlin | Germany
T. +49.30.308 77 62 - 0 | F. +49.30.308 77 62 - 01

www.apricum-group.com