

Der Einfluss der Vergütung auf das Rating

In diesem Artikel wird dem klassischen Unternehmenskredit bei der Finanzierung einer Biogasanlage die Möglichkeit einer Projektfinanzierung gegenübergestellt. Weiterhin werden die möglichen Auswirkungen auf den Darlehenszins (als Folge eines Ratings) und die Hebelwirkungen, die sich aus der Anerkennung bestimmter EEG-Vergütungen als langfristige Einnahme ergeben, aufgezeigt.

Von Rainer Casaretto

Die Finanzierung einer Biogasanlage erfolgt dem Grunde nach entweder auf der Basis der gegebenen dinglichen Sicherheiten (Sachwertverfahren) oder auf der Basis einer künftigen Ertragsabschätzung (Ertragswertverfahren). Wird nun eine Projektfinanzierung angestrebt, bei der die vorhandenen landwirtschaftlichen Ackerflächen nicht in die Pfandhaft gegeben werden sollen, sondern lediglich die Fläche, auf der die Biogasanlage steht, so führt der Standardansatz (50 Prozent der Anschaffungskosten sind Sicherheiten) zu erheblichen Blankoanteilen in dem zu gewährenden Darlehen. Wird das Ertragswertverfahren genutzt, wirken sich die Vergütungen (Boni), die als langfristig anerkannt werden können, erheblich auf den zu bildenden Ertragswert aus. Beides zeigt sich später im Kreditrating als Zins.

Wenn wir uns mit dem Thema „Rating“ beschäftigen wollen, dann ist es sinnvoll, sich dem Begriff durch seine sprachliche Wirkung anzunähern. Hören wir das Wort Rating, so verbinden wir damit intuitiv den Glauben an etwas Objektives. Wir akzeptieren Sätze wie: „Das ist so auf der Basis empirischer Daten ermittelt“. Wir hinterfragen den Wahrheitsgehalt der Annahme einfach nicht mehr. Weil das so ist, ist es sinn-

voll, sich zunächst mit diesem Thema auseinander zu setzen. Ein Zitat von Markus Becker-Melching, Mitglied der Geschäftsführung, Bundesverband deutscher Banken, bringt es auf den Punkt:

„Banken betrachten die Einschätzung der Bonität ihrer Kunden seit jeher als ihre Kernkompetenz. Die richtige Risikoeinschätzung entscheidet über Erfolg oder Misserfolg der Bank. Kreditentscheidungen zugunsten von Kunden, die später ausfallen, bedeuten Verluste; Kreditablehnungen gegenüber eigentlich guten Kunden bedeuten entgangene Geschäfte. Beides ist schlecht.

Genauso wichtig ist die richtige Bonitätseinschätzung aber für die Kunden – entscheidet sie doch über unternehmerische Gestaltungsspielräume und – gerade in der aktuellen Krise – oft sogar über die unternehmerische Existenz. Kein Wunder also, dass das Rating ein zentrales Thema in der Diskussion um die Unternehmensfinanzierung in der Krise darstellt.

In dieser Diskussion werden die Begriffe „Rating“ und „Basel II“ in der Regel als Synonym verwendet – dabei bezeichnen sie jedoch zwei verschiedene Bereiche. „Basel II“ ist eine Sammlung von Regeln zur risikoorientierten Bemessung des bankaufsichtli-

chen Eigenkapitals. „Rating“ hingegen ist ein Prozess zur Ermittlung von Ausfallwahrscheinlichkeiten und damit eine wesentliche Voraussetzung für die Anwendung der Basel II-Regeln – also dafür, dass Eigenkapitalanforderungen risikoadäquat bemessen werden können.

Diese Form der Eigenkapitalberechnung wird als „Internal Rating Based Approach“ (IRBA) bezeichnet. Nach unseren Schätzungen etwa 60 Prozent des Unternehmenskreditvolumens in Deutschland wird nach dem IRBA gesteuert. Die Mehrzahl der – gerade kleineren – Banken nutzen noch den an Basel I orientierten Standardansatz. [Um ein solches Rating durchführen zu können, wurden entsprechende „Ratingtools“ entwickelt. Menschen geben in ein EDV-Programm bestimmte Daten ein.]

Moderne Bonitätsratingverfahren zielen insbesondere darauf ab, die zukünftige Kapitaldienstfähigkeit eines Unternehmens zu beurteilen und die Kreditnehmer in Abhängigkeit von ihrer Ausfallwahrscheinlichkeit, der PD – Propability of Default – in Ratingklassen einzuteilen. Solche Verfahren müssen objektiviert und nachvollziehbar sein. Sie nutzen deshalb quantitative und mathematisch-statistische Methoden und erhalten ein Ergebnis.“

Tabelle 1: Die Besicherungsklassen

Kl.	werthaltige Besicherung in %
1	≥70 %
2	> 40 % und < 70 %
3	≤40 %

Tabelle 2: Die Bonitätsklassen

Bonitätsklasse	Bonitätseinschätzung durch die Hausbank	1-Jahres-Ausfallwahrscheinlichkeit in %	Einstufung externer Ratingagenturen
1	ausgezeichnet	< 0,10	A-und besser
2	sehr gut	> 0,10 und < 0,40	BBB
3	gut	> 0,40 und < 1,20	BB+
4	befriedigend	> 1,20 und < 1,80	BB
5	noch befriedigend	>1,80 und < 2,80	BB-
6	ausreichend	> 2,80 und < 5,50	B+

Tabelle 3: Die Preisklassen – aus Besicherungs- und Bonitätsklassen ermittelt

Bonitätsklasse	1	1	1	2	2	3	4	2	3	5	4	6	5	3	4									
Besicherungsklasse	1	2	3	1	2	1	1	3	2	1	2	1	2	3	3									
Preisklasse	A			B			C			D			E			F			G			H		

Tabelle 4: Eine Gewichtung der Vergütungen

Vergütungsart	Anteil	Gesamt
Grundvergütung	41,69 %	449.048 Euro
NaWaRo	29,02 %	312.553 Euro
KWK	9,57 %	95.795 Euro
TA-Luft	4,03 %	43.362 Euro
LAPF	8,05 %	86.724 Euro
Gülle	7,64 %	82.388 Euro
Gesamt	100 %	1.069.870 Euro

An den Ergebnissen dieser Dateneingabe braucht man in der Regel keinen Zweifel zu haben (Eingabefehler beziehungsweise Interpretationsfehler sind gering). Ein Rating ist also hilfreich. Was ist aber, wenn ein solches Ratingtool für Biogasanlagen nicht existiert und eine Projektfinanzierung gewünscht wird? Man steht vor der Frage, welche Einnahmen (EEG-Vergütungen) als langfristiger Ertrag anerkannt werden.

Bei Finanzierungsanfragen, die im Rahmen des landwirtschaftlichen Betriebes erfolgen, greift eine Bewertung über existierende Unternehmens-Bewertungstools. Bei Projektfinanzierungen hingegen, bei denen lediglich die Ertragsstärke der Investition ausschlaggebend ist, kann auf eine solche Hilfe nicht zurück gegriffen werden.

Projektfinanzierungen von Biogasanlagen stehen demnach vor einem Beurteilungsproblem. Das Kreditinstitut A bewertet die Anfrage nach dem Sachwertverfahren. Verkürzt ausgedrückt bedeutet das: 50 Prozent der Anschaffungskosten können als satzungsmäßige Sicherheiten angesehen werden, der Rest bedarf der Unterlegung. Das Kreditinstitut B bewertet die Anfrage nach dem Ertragswertverfahren. Ebenfalls verkürzt ausgedrückt bedeutet das: die Ertrags-

kraft der Investition bestimmt die Sicherheit. Im Fall A wird sich eine höhere Vergütung durch nachhaltig erzielbare Boni gemäß dem Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) nicht auf die Sicherheit auswirken. Im Fall B könnten sie eine entscheidende Rolle spielen. Die Kreditinstitute brechen ihre jeweiligen Ratingnoten beziehungsweise Abstufungen auf die von der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) gestellten Vorgaben herunter, wenn deren Mittel in die Finanzierung einbezogen werden.

Die KfW-Ermittlungsvorgaben sind recht transparent beschrieben: Aus der Besicherungs- und Bonitätsklasse wird eine Preisklasse in den Abstufungen A bis H entwickelt. Der Preisunterschied zwischen A und H beträgt derzeit 4,61 Prozent im KfW-Premium (Rating A = 2,39 Prozent eff. Zu Rating H = 7,00 Prozent eff.).

Wird also die Besicherungsstufe 1 angestrebt, so muss das Sicherungsgut nach Abzug der Sicherheitsabschläge eine wertvolle Besicherung von mindestens 70 Prozent ergeben (siehe Tabelle 1). Es ist nun leicht erkennbar, dass einerseits ein Preis in Abhängigkeit von Sicherheit und Bonität gebildet wird, diese Preisbildung andererseits mit einer Spanne von 4,61 Prozent

gewaltig ist und dem Hebel aus den Besicherungsklassen 1 bis 3 somit eine hohe Bedeutung zukommt.

Nun zu den Bonitätsklassen (siehe Tabelle 2) in Beziehung zu dem Investitionsvorhaben: In Anbetracht der Tatsache, dass wir einerseits Vergütungen betrachten, die nach dem EEG für die kommenden 20 Jahre garantiert sind, andererseits ständig neue Verordnungen den Einsatz von Gutachtern notwendig machen, die jährlich die Einhaltung von Vorschriften zu bestätigen haben, um die Vergütung zu rechtfertigen, ist der „Garantiebegriff“ zu deuten.

Wäre der Zusammenhang einfach, könnte man denken, die Wahrscheinlichkeit, dass RWE, Eon-Hanse und Co. innerhalb eines Jahres zahlungsunfähig werden, ist eher als gering einzuschätzen.

In Bezug auf das EEG stellt sich jedoch die Frage nach der Dauerhaftigkeit von:

1. Grundvergütung
2. KWK-Bonus
3. NaWaRo-Bonus
4. Gülle-Bonus
5. TA-Luft-Bonus
6. Landschaftspflege-Bonus
7. Gaseinspeise-Bonus
8. Technologie-Bonus

**Egal wo – Egal wann.
Wir schaffen Bewegung!**



Der STORM-Service für Ihre Biogas-Anlage

- Störungsbehebung
- Instandsetzung
- Wartung/Inspektion
- Ersatzteilversorgung

Schnell und kompetent – überall in Ihrer Nähe – 24 h täglich *

24/7 *Service-Telefon 0800 BIOGAS 112 (246427)

August Storm GmbH & Co. KG
August-Storm-Straße 6 · 48480 Spelle
Telefon: +49 5977 73-0
Telefax: +49 5977 73-138
www.a-storm.com · info@a-storm.com

STORM
Technologie und Service
für Motoren und Antriebe

Wir schaffen Bewegung

SPELLE · Duisburg · Berlin · Leipzig · Schwerin · Süd · Mannheim
Speyer · Hannover · Delmenhorst · Hamburg · Kiel · Tirol (A)



enertec Kraftwerke GmbH

- Biogas
- Klärgas
- Deponiegas
- Erdgas
- Flüssiggas



Blockheizkraftwerke • Energietechnik

Treffurter Weg 11 • D - 99974 Mühlhausen
Telefon: +49(0)3601 - 40 68 5-0
Fax: +49(0)3601 - 40 68 5-21

info@enertec-kraftwerke.de
www.enertec-kraftwerke.de

Projektierung • Herstellung • Service

Tabelle 5: Darstellung der Ausgangsdaten zur Berechnung der Fallbeispiele A und B

BHKW _{el}	526 kW
BHKW _{th}	566 kW
Gasverbrauch je kW	260 Nm ³
Gas benötigt p. a.	2.277.60 Nm ³
Gasertrag je t FM	210 Nm ³
FM benötigt	10.382 t
Ertrag je ha	38 t
Fläche benötigt	273 ha
Preis pro t Silage	35 Euro
Gülle benötigt	4.872 t
Preis pro t Gülle	2 Euro
Rohstoffkosten	373.104 Euro

Tabelle 6: Darstellung der mittleren Jahresergebnisse für Fall A

Erträge	1.022.788 Euro
- Rohstoffkosten	373.104 Euro
- Betriebskosten	277.167 Euro
=	372.517 Euro
+ AfA =	482.531 Euro
- Zinsen	61.636 Euro
- Tilgung	117.402 Euro
- Steuern	107.887 Euro
- Rücklage	25.000 Euro
= Ergebnis	168.058 Euro

Tabelle 7: Besicherungsklassen aus den Ertragswerten für 15 und 20 Jahre im Fall A

	20 Jahre	15 Jahre
Investition	2.334.127	2.334.127
Fremdkap.	1.761.023	1.761.023
Ertragswert	1.652.427	1.377.806
%	93,83 %	78,24 %
Besich. Kl.	1	1

Tabelle 8: Darstellung der mittleren Jahresergebnisse im Fall B

Erträge	894.686 Euro
- Rohstoffkosten	373.104 Euro
- Betriebskosten	265.597 Euro
=	255.986 Euro
+ AfA =	357.347 Euro
- Zinsen	56.763 Euro
- Tilgung	108.119 Euro
- Steuern	69.989 Euro
- Rücklage	25.000 Euro
= Ergebnis	99.375 Euro

Tabelle 9: Besicherungsklassen aus den Ertragswerten für 15 und 20 Jahre im Fall B

	20 Jahre	15 Jahre
Investition	2.194.890	2.194.890
Fremdkap.	1.621.786	1.621.786
Ertragswert	1.013.977	815.198
%	62,52 %	50,27 %
Besich. Kl.	2	2

Tabelle 10: Darstellung der Auswirkung auf den Blankoanteil in den Fällen A und B

Fall	20 Jahre	15 Jahre
Fall A		
besichert	93,83 %	78,24 %
unbesichert	6,17 %	21,76 %
Fall B		
besichert	62,52 %	50,27 %
unbesichert	37,48 %	49,73 %

Tabelle 11: Gegenüberstellung der ausschüttungsfähigen Geldbeträge in Euro

	Fall A	Fall B
Jahr	Kasse	Kasse
1	245.177	171.569
2	245.177	171.569
3	245.177	171.569
4	102.388	40.069
5	107.671	44.934
6	112.954	49.800
7	118.237	54.665
8	123.520	59.530
9	128.803	64.396
10	134.086	69.261
1	139.369	74.126
1	144.652	78.992
1	149.935	83.857
1	155.218	88.722
1	160.501	93.588
1	308.574	229.953
1	264.549	189.408
1	264.549	189.408
1	264.549	189.408
1	264.549	189.408
20	264.549	189.408
	3.679.635	2.304.232

Kann man den Gülle-Bonus ruhigen Gewissens als dauerhafte Einnahme einplanen? Können die geforderten 30 Prozent Masseanteil wirklich über zum Beispiel 15 Jahre sicher jedes Jahr erbracht werden? Wird eine werthaltige Sicherheit zwischen 40 Prozent und 70 Prozent des Darlehens (Besicherungsklasse 2), gleichwohl aber eine Bonitätsklasse von 5 ermittelt, so erfolgt die Preisbildung in der Preisklasse G (siehe Tabelle 3).

Beispiel: Gehen wir von einer Anlage mit einer Leistung von 562 Kilowatt elektrischer Leistung aus. Bei einer theoretischen Auslastung von 100 Prozent, also 8.760 Volllaststunden, ergeben sich Einnahmen wie in Tabelle 4. Lediglich 41,69 Prozent der Einnahmen könnte man unter dem Garantiebegriff betrachten. Der Rest ist abhängig von jährlichen gutachterlichen Bestätigungen. Unabhängig von der Anzahl der Volllaststunden bleibt die prozentuale Gewichtung unter Beibehaltung der aufgeführten Boni immer gleich.

Verdeutlichen wir die Auswirkungen an zwei Beispielen (Fall A und Fall B). Die Ausgangsdaten zur Berechnung der Fallbeispiele finden sich in Tabelle 5. Fall A: Berechnung eines Ertragswertes bei 8.200 Stunden Betriebszeit und 15 beziehungsweise 20 Jahren Tilgungsdauer (bei drei tilgungsfreien Jahren).

Diskontiert man nun die Netto-Kassenströme (Erträge minus Rohstoff- und Betriebskosten, Zinsen, Tilgung, Steuern, Rücklagen) wie in Tabelle 6 dargestellt mit zehn Prozent, so erhält man für einen Betrachtungszeitraum von 15 und 20 Jahren die Werte in Tabelle 7.

Fall B: Verzichten wir nun auf den Landschaftspflegebonus und auf den TA-Luft-Bonus (keine Investition in eine Abgasnachverbrennung), so ergeben sich die Werte in Tabelle 8. Gehen wir anschließend wie in Fall A vor, dann resultieren daraus die Werte in Tabelle 9. Ergebnis: Der Ertragswert und damit die Besicherungsklasse hat sich erheblich (1/3) verändert.

Unterstellen wir nun, dass die Differenz zwischen Ertragswert und Fremdkapital als unbesichertes Darlehen angesehen wird, so resultieren daraus die Werte in Tabelle 10. Die Bestimmung, unbesicherte Darlehen mit Eigenkapital zu hinterlegen entfaltet im Fall B eine deutlich preistreibendere Wirkung als im Fall A.

Wie wir an den Zahlen im Fall B erkennen können (siehe Tabelle 11), beträgt der ausschüttungsfähige Betrag nach drei tilgungsfreien Jahren im vierten Jahr 40.069 Euro.

Im Fall A hingegen sind es 102.671 Euro. Der Wegfall von Landschaftspflegebonus und TA Luft-Bonus wirkt sich natürlich auf die Bonität und damit auf den Zinssatz aus. Die Besicherungsklasse nach dem Ertragswertverfahren hat sich um 33 Prozent verschlechtert und in der Kasse finden wir gerade noch 41 Prozent der Mittel, die wir dort im Fall A gefunden hätten. Da nun die Blankoanteile im Kredit erheblich angestiegen sind, nimmt das Interesse an werthaltigen Zusatzsicherheiten wie Ackerflächen enorm und vor allem verständlicherweise zu.

In diesem Kontext kann es von Bedeutung sein, ob Verhandlungen mit einem eigenkapitalstarken Kreditinstitut geführt werden oder nicht. In dem Fall, in dem mit einem eigenkapitalschwachen Institut verhandelt wird, wirkt sich der Zwang für das Kreditinstitut, diese Blankoanteile mit Eigenkapital zu unterlegen als preisrelevanter aus, als in dem anderen Fall.

Auch wirkt sich die Erfahrung des Kreditinstitutes beziehungsweise der handelnden Personen in der Finanzierung von Biogas-Anlagen preisrelevant aus. Den „Preis der Unsicherheit oder des gehäuften Risikos“

findet man entweder im Zins und/oder in den zu stellenden Sicherheiten wieder, da die Hilfe eines objektiven Ratings nicht vorhanden ist.

Fazit: Der Standardansatz, nach dem 50 Prozent der Anschaffungskosten als Sicherheit angesehen werden, wirkt preissteigernder als das Ertragswertverfahren. Die Anerkennung von Einnahmen aus den jeweiligen Boni kann dann zu einer deutlichen Verbesserung der Besicherungsklasse und somit preissenkend wirken, wenn die Einnahmen als langfristig und verlässlich angesehen werden können.

Nehmen wir nun aber an, dass es zu einem Rating A führen müsste: Dann verbliebe für das kreditgewährende Institut ein Zins- oder Margeertrag von 0,65 Prozent jährlich bezogen auf die jeweilige Restschuld, da die Kreditanstalt für Wiederaufbau die Erträge je Ratingklasse vorschreibt.

Von dieser Einnahme hätte das Institut seine Vertriebs-, Verwaltungs-, Risiko- und Eigenkapitalkosten zu begleichen. Betrachten wir den Rest als Gewinn, dann drängt sich folgende Frage auf: Warum sollte ein Institut dieses Geschäft machen wollen? Eine hervorragende Ratingklasse führt also nicht

unbedingt zu Freudentränen bei dem Gläubiger, der dieses Investitionsvorhaben begleiten und das Risiko tragen soll.

Eine zu schlechte Beurteilung führt entweder zu einer Ablehnung oder einem hohen Preis, ist aber manchmal dem „falschen Gesprächspartner“ geschuldet. Eine zu gute Beurteilung birgt dieses Risiko auch – nur sagt das niemand. Letztendlich entscheiden nicht nur Ratingergebnisse über den Preis, sondern auch die aktuelle Wettbewerbssituation, in der sich das Institut befindet.

Hinweis: Auch die neueste (nicht rechtsbindende) Entscheidung der Clearingstelle zum Anlagenbegriff trägt nicht dazu bei, EEG-Vergütungen als Erträge zu betrachten, die ... „das Pfandobjekt jedem Besitzer nachhaltig und auf Dauer gewähren kann“. ◀

Eingetragen als:
BIOGAS-AKADEMIE
CAMPUS GmbH

Autor

Rainer Casaretto
B-I-O-G-A-S-A-K-A-D-E-M-I-E
~~NordWest GmbH i.G.~~
Sperlingsgang 8 · 24220 Flintbek
Tel. 0 43 47/70 85 24
E-Mail: info@biogas-akademie.de



Fackelanlagen Entschwefelungsfilter Gasverdichterstationen



C-nox GmbH & Co. KG

Friedrich-Wöhler-Str. 46 · D-24536 Neumünster · Telefon: +49 (0) 4321-85199-0 · E-Mail: info@c-nox.de · www.c-nox.de