

Finanzierungskonzepte für  
(Offshore-) Energie-Projekte  
- on- and off-balance & Bird & Bird

Rostocker Offshoretage 2012

# Inhaltsübersicht

1. Finanzierungsquellen für Offshore
2. Basel III – Fakten und mögliche Auswirkungen
3. Projektfinanzierung - allgemein
4. Bankability – Erfolgsfaktoren
5. Speziallösung: Fertigstellungsrisiko und Lieferantenvorfinanzierung
6. Sicherheiten
7. Direktverträge
8. Besonderheiten der Sicherheitenbestellung bei Offshore-Windparks
9. KfW-Programm Offshore-Windenergie

**Anhang: Management Summary Bird & Bird**

*Finanzierungsquellen  
für Offshore  
Windparks*

# Finanzierungsquellen – Marktübersicht

(Eigen-) Kapital	Banken	Kapitalmarkt	Sonstiges
<ul style="list-style-type: none"> <li>● Reguläres Kapital ✓</li> <li>● Mezzanine Kapitalformen (Nachrangige Darlehen) x</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Reguläre Darlehen ✓</li> <li>● Club Deals ✓</li> <li>● KfW/EIB ✓</li> <li>● Syndizierte Kredite x</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Institutionelle Investoren ✓</li> <li>● Projektanleihe x</li> <li>● Projektfonds x</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Staatl. Bürgschaften x</li> <li>● ECA ✓</li> </ul>

## Für Offshore verfügbare Finanzierungsquellen:

- große Investoren (Versorger) auf deren Bilanz
- non-recourse Projektfinanzierung mit Hilfe von EIB/ECA/KfW

# Finanzierungsquellen – Banken

<b>Begrenzte Anzahl an Banken</b> = <b>Begrenzte Kreditvolumina</b>	<b>Hohe Anforderungen an Finanzkennzahlen</b>	<b>Absicherung durch staatliche Förderung</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Banken können Projekte auswählen</li> <li>• Offshore-Finanzierung ist noch immer begrenzt</li> <li>• ca. 50 Mio EUR pro Bank</li> <li>• KfW oder EIB erforderlich</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hohes Eigenkapital (mindestens 30%)</li> <li>• Hohe Margen/zuzahlende Zinsen</li> <li>• P90-Finanzierung</li> <li>• DSCR (jährlich) 1,30 – 1,40</li> </ul> <p>(im Vergleich dazu Onshore: P75, DSCR 1,05 – 1,15)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Staatl. Bürgschaften/ Förderung erforderlich, jedoch...                       ... haben die öffentlichen Träger (KfW, EIB) gleiche oder sogar höhere Erwartungen/Anforderungen als                      Geschäftsbanken</li> <li>• ECA-Verträge</li> </ul>

*Basel III – Fakten  
und denkbare  
Auswirkungen*

# Basel III – Ziele und Wirkungen

- Verringerung der systemischen Risiken und Abhängigkeit von Banken als Ziel von Basel III
- Höhere Anforderungen an Kernkapitalvolumen
- Höhere Anforderungen an Kernkapitalgüte
- Veränderungen der Berechnung der risikogewichteten Aktiva (RWA)
- Einführung einer Verschuldungsgrenze für Banken (Leverage Ratio)
- Deutliche Verschärfung der Regeln zur Begrenzung von Fristentransformation durch Banken (Liquidity Coverage Ratio/Net Stable Funding Ratio)
- Wirkung von Solvency II offen

# Basel III – Reaktion der Banken

- **Veränderte Herangehensweise an langfristiges Kreditgeschäft:**
  - Höhere Unterlegung von Finanzierungen mit EK und Liquidität durch Regulierung notwendig
  - Reduzierung der Kreditportfolien zur Einhaltung der Leverage Ratios
  - Adressierung der Refinanzierungssituation
  - Positionierung als Finanzierungspartner (Debt Advisory / Arrangierung)
  - Zukünftig Verbriefung von Projekten möglich?
  - Zukünftig Erschließung neuer Refinanzierungsmärkte möglich?
- **Verfügbarkeit langfristiger Finanzierungen ändert sich**

# Basel III – Neue Finanzierungsstrukturen

- Verringerung von Laufzeiten:
  - Bauzeitfinanzierungen (→ Refinanzierungsrisiko)
  - Mini-perm Laufzeiten (→ Refinanzierungsrisiko)
  - Cash Sweep Strukturen
- Verfügbarkeit von Liquiditätsfazilitäten wird abnehmen
- Margenanstieg durch Regulierungskosten
- Transferklauseln und Standardisierungen in der Dokumentation werden an Bedeutung gewinnen

# Basel III – Ausblick

- Gute Projekte finden Finanzierungen
- Anforderungen an Projektentwicklungen steigen zur Verbesserung der Risikoprofile
- Projektrisiken müssen von allen Stakeholdern verstanden und angemessen verteilt werden
- Finanzierungskosten steigen regulierungsgetrieben an
- Refinanzierungen während der Laufzeit von Projekten könnten zum Standard werden

# Projektfinanzierung - allgemein

# Projektfinanzierung – Begriff

## Projektfinanzierung:

Finanzierungsstruktur, mit der Sponsoren für ein **wirtschaftlich abtrennbares Investitionsprojekt** das erforderliche (Fremd-)Kapital einwerben

→ Sonderform der cash-flow-basierten strukturierten Kreditfinanzierung

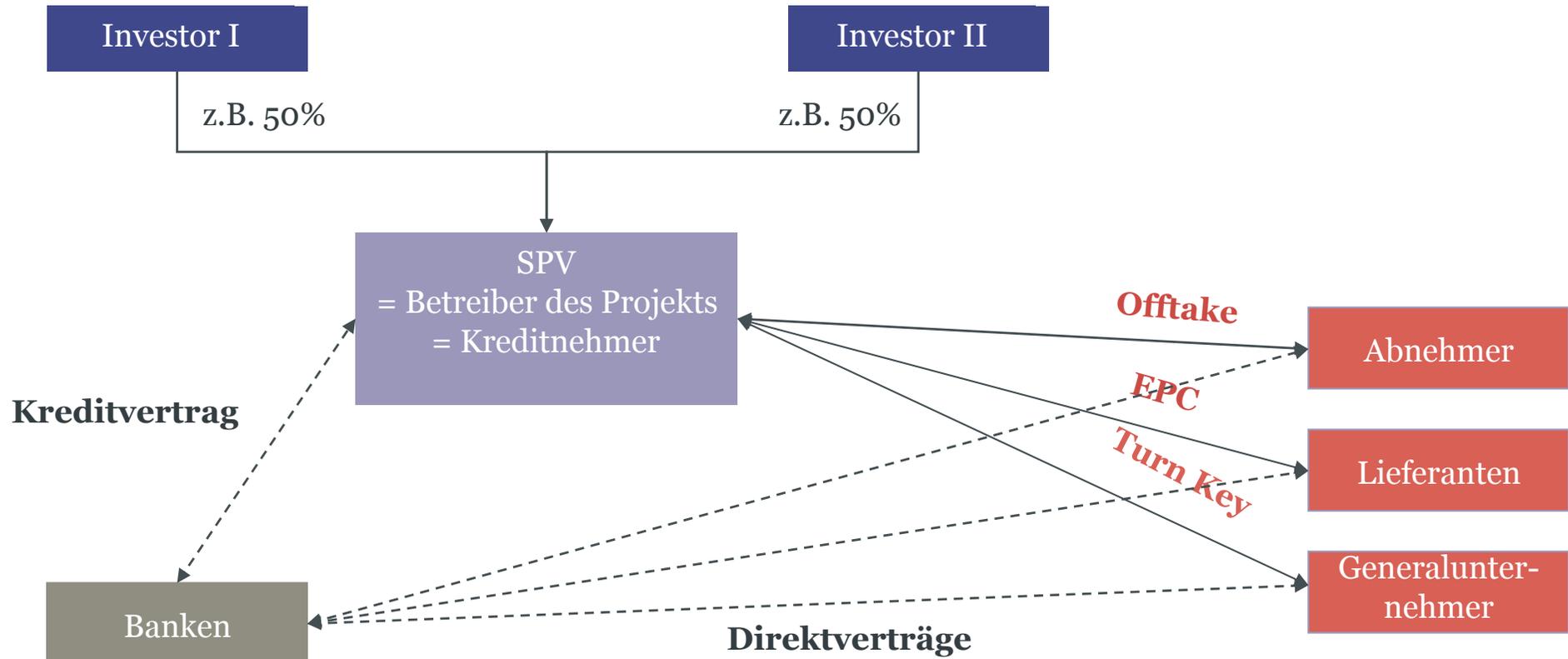
## Unternehmensfinanzierung:

Finanzierungsstruktur „**auf die Bilanz**“ **der gesamten Geschäftstätigkeit** des oder der Sponsoren (z.B. Stromversorger, der gleichzeitig Wind- bzw. Solarpark betreibt)

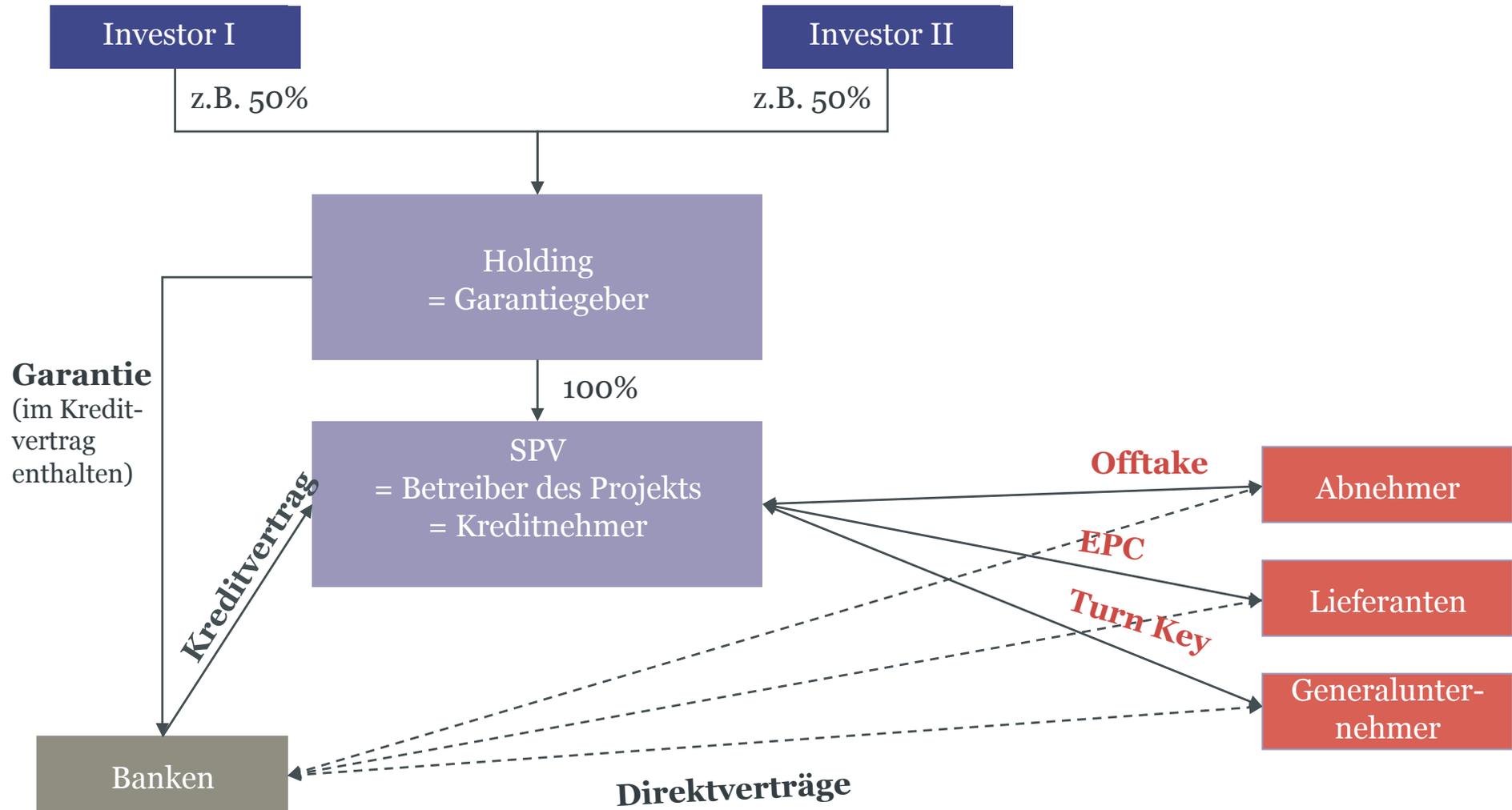
# Strukturmerkmale der Projektfinanzierung

- Kreditnehmer ist eigens gegründete **Projektgesellschaft** (Ein-Zweck-Gesellschaft)
- Entscheidung über Kreditwürdigkeit nicht an Bonität des Kreditnehmers geknüpft, sondern an Renditefähigkeit und **cash-flow** des (Investitions-)Projekts
  - cash-flow-orientierte Finanzkennzahlen
  - außerordentliche Zahlungseingänge (excess cash-flow) häufig verknüpft mit vorzeitiger Rückzahlung oder cash-flow-wirksamer Reinvestition
- Keine oder beschränkte Rückgriffsmöglichkeit auf Sponsoren („**non-recourse**“ / „**limited recourse**“)
- Risikoverteilung nach Beherrschbarkeit durch Projektbeteiligte und Versicherbarkeit

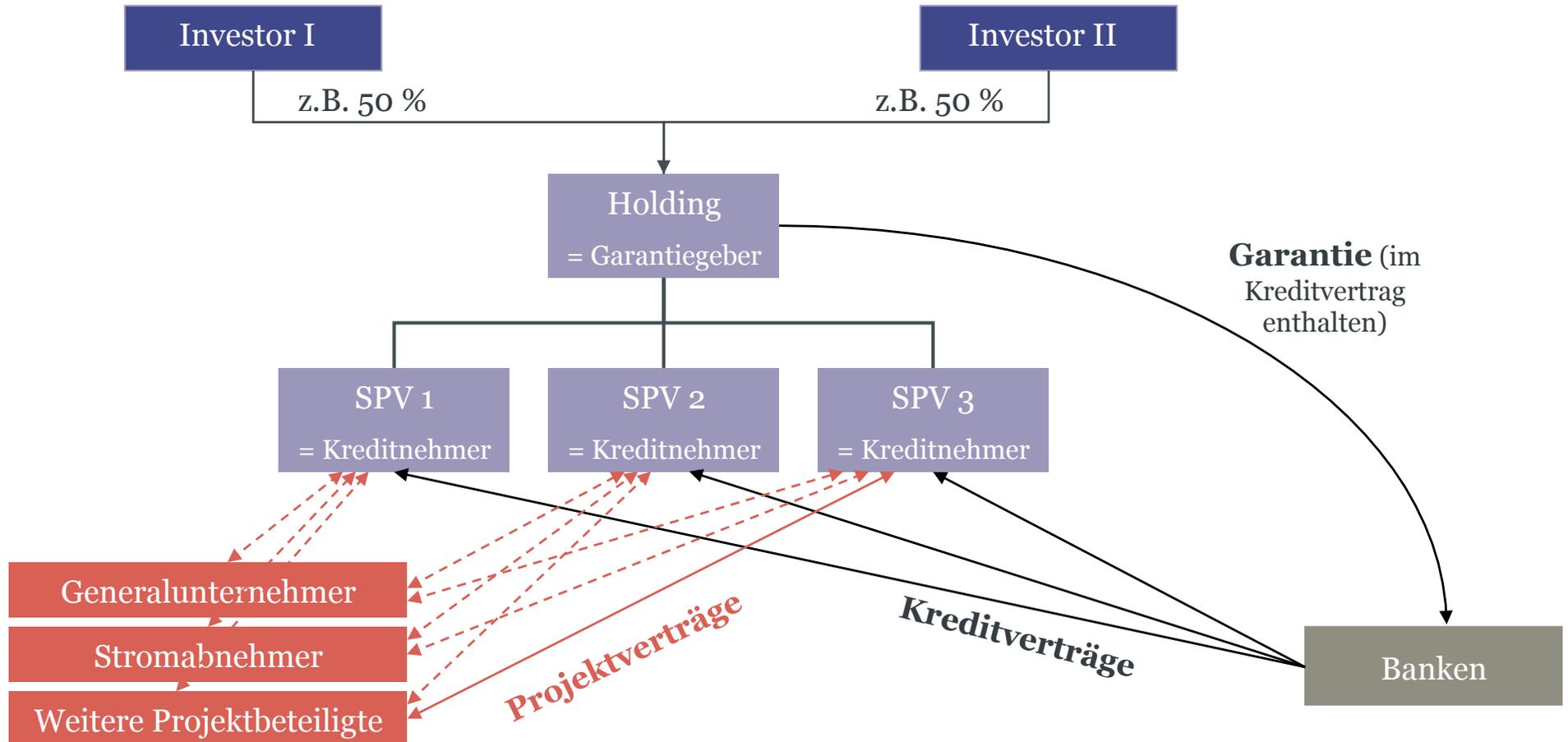
# Übliche Projektfinanzierungsstruktur



# Projektfinanzierungsstruktur mit Holding



# Übliche Portfolio-Finanzierungsstruktur



# *Bankability - Erfolgsfaktoren*

# Erfolgsfaktor – Projektentwicklung

## Erstellen eines von Banken bewertbaren Risikoprofils für ein Offshore-Windenergieprojekt:

- Projektbeschreibung, -struktur, -zeitplan und –analyse; Schwerpunkt auf die Maßnahmen zur Risikobegrenzung bzw. -kontrolle
- Besitz– und Beteiligungsverhältnisse
- Cashflow-Modell mit Sensitivierungen
- Bonitätsunterlagen aller wesentlichen Projektbeteiligten
- Indikatives Term Sheet zu Finanzierungsstruktur, Finanzkennzahlen, Sicherheiten
- Due Dilligence Berichte, insbesondere zu Technik, Versicherung, Recht und Steuern
- Mindestens zwei unabhängige Windertragsgutachten
- Auf Finanzierung abgestimmte Projektverträge

# Erfolgsfaktor - Fertigstellungsrisiken

## **Multi-Contracting erfordert konservative Strukturen und Sicherheitspuffer:**

- Sorgfältige geotechnische Untersuchungen
- Möglichst geringe Anzahl von Einzellosen
- Schnittstellenmanagement, ggf. mit Unterstützung erfahrener Berater
- „Bankable“ Verträge (Haftungs- und Schadensersatzobergrenzen, Vertragsstrafen)
- Festpreisregelungen bzw. Preisgleitklauseln
- Leistungsstarke und erfahrene Lieferanten
- Risikotragfähige Lieferanten mit hoher Bonität
- Wetterrisikobegrenzung
- Belastbares und nachvollziehbares Logistikkonzept

# Erfolgsfaktor – O&M-Risiken

## Mangelnde Verfügbarkeit der Windkraftanlagen und geringe Winderträge:

- Verfügbarkeitsgarantie des Turbinenherstellers von  $\geq 95\%$  über mind. 5 Jahre
- Full Service Wartungsvertrag
- Zwei unabhängige Windgutachten: Prognoseunsicherheit von  $\approx 10\%$ ; Abschattungsverluste
- Robuster Business Plan mit konservativer Kalkulation der Betriebskosten

# Erfolgsfaktoren – Cash Management

## Liquiditätsvorsorgeanforderungen:

- Angemessene Vorsorge für Kostenüberschreitungen (zusätzliches EK + COF)
- Nachschußverpflichtungen von Sponsoren/Herstellern mit Sub-Investmentgrade-Rating sind durch Garantien einer Bank mit Mindestrating A- zu unterlegen
- Mindest-Schuldendienstdeckungsgrad (DSCR) von z.B. 1,3 auf Basis des Structuring Case P90 Windgutachtens
- Revolvierendes Schuldendienstdeckungsreservekonto (DSRA)
- Instandhaltungs- und Wartungsreservekonto
- Verkürzung der Laufzeit auf die Laufzeit der erhöhten Einspeisevergütung, z.B. durch Sondertilgung (Cash Sweep)
- Ausschüttungssperre (bei Unterschreiten des Mindest-DSCR)

*Speziallösung:  
Lieferanten-  
vorfinanzierung*

# Lieferantenvorfinanzierung in der Errichtungsphase

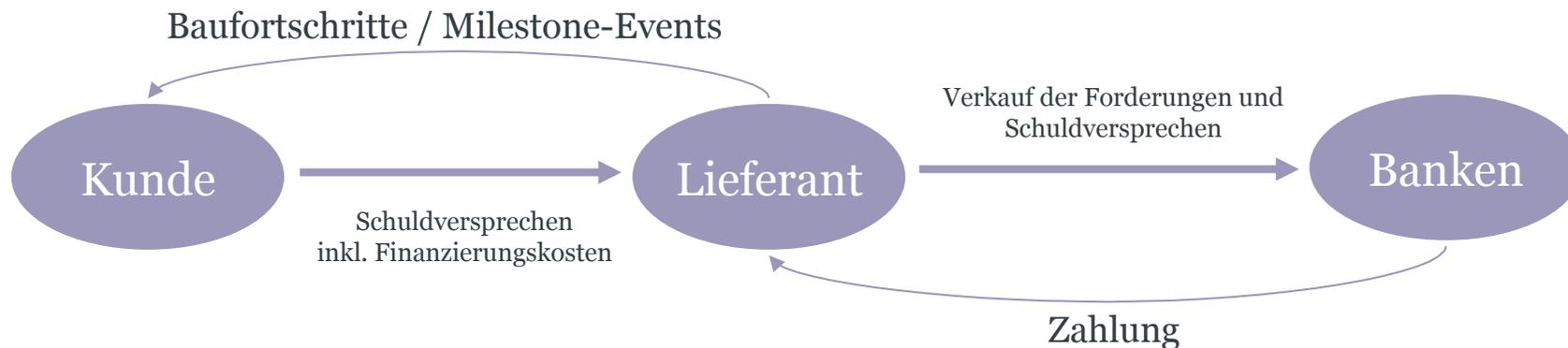
Ausgangssituation

**Wunsch des Sponsors:** Zahlung des kompletten Vertragspreises erst bei Abnahme bzw. Projektfertigstellung

**Prämisse des Lieferanten:** Meilensteinzahlungen und keine Verschlechterung der vertraglichen Rechte aus dem Liefervertrag

# Lieferantenvorfinanzierung - Forfaitierung von Zahlungszielen

## Abwicklungsprozess während der Bauzeit



## Abwicklungsprozess bei Abnahme + ggf. Zeitpuffer



# Lieferantenvorfinanzierung - eine Abwägung

## • Pro

Vereinbarungen im Liefervertrag werden prinzipiell nicht beeinflusst

kein Liquiditätsabfluss während der Bauphase  
(Gegenstück zu Zahlungsvereinbarungen)

Finanzierungsleistung des Lieferanten bemisst sich nach Dauer und Höhe der einzelnen Forderungen, d.h. Kosten der Finanzierung somit nur bei tatsächlicher Inanspruchnahme (im Vergleich zu einer Anleihe)

Finanzierungskosten in den Preisen der Meilensteine enthalten → separate Ausweisung nicht notwendig

Keine Hinzurechnung bei der Gewerbesteuer

## • Contra

Durch vorab fixiertes Zinsniveau eventuell „breakage cost“ bei Verzögerungen

Änderungen beim Gefahrübergang im Liefervertrag evtl. notwendig, um Bilanzierung als Einnahmen beim Lieferanten zu ermöglichen

andere bilanzielle Vorgaben

# *Sicherheiten*

# Sicherheiten - Übersicht

## Grundforderung der Banken:

- vollumfängliches Sicherheitenpaket

## bestehend aus...

- Verpfändung der Anteile der Projektgesellschaft und ggf. Von Holdinggesellschaften
- Verpfändung aller Konten
- Globalzession (inklusive Abtretung Versicherungsforderungen)
- Sicherungsübereignung
- Grundstücks-Sicherheiten
- Direktverträge

# *Direktverträge*

# Direktverträge - allgemein

- "Going-Project-Prinzip"
- Oft nur Fortführung des Projekts bis zur Fertigstellung aus Bankensicht ökonomisch sinnvoll
- Struktur der Verträge basiert auf cash-flow-Projektion und vereinbarter Risikoallokation
- Sämtliche Projektverträge müssen **en bloc auf Dritten** übertragbar sein, um mit neuem Sponsor fortgesetzt werden zu können
- Direktverträge sind Teil der Risikoallokation!

# Direktverträge - Inhalt

- **Parteien:** Sicherheitentreuhänder – Kreditnehmer – Vertragspartner des Kreditnehmers
- Allgemeine Kooperationspflichten zwischen den Parteien
- **Gegenseitige Informationspflichten**
  - Agent der Banken informiert über Kündigungsgrund in Kreditvertrag
  - Lieferant informiert über Kündigungsgrund in Projektvertrag
  - Information des Agenten über Fortgang und Zustand des Projekts

# Direktverträge - Inhalt

- **Eintrittsrecht** des Agenten bzw. des vom Agenten benannten Dritten
  - Falls Dritter beabsichtigt, Projektvertrag zu kündigen
  - Falls Kündigungsgrund unter Kreditvertrag vorliegt
- **Kündigungssperre** bis zu dem Zeitpunkt, zu dem Agent Eintrittsrecht ausgeübt hat (oder hiervon keinen Gebrauch macht)
- Ergänzend: **Neuabschlussverpflichtung**, wenn Vertrag bereits gekündigt
- **Pflicht zur fortgesetzten Leistung** bis zu dem Zeitpunkt, zu dem Agent Eintrittsrecht ausgeübt hat (oder hiervon keinen Gebrauch macht)

*Besonderheiten der  
Sicherheitenbestellung  
bei Offshore-  
Windparks*

# Sicherheiten – Offshore-Besonderheiten

- **Meeresboden kein Grundstück** im Rechtssinne (nicht katastermäßig vermessen, keine Grundbücher)
- Grundstückssicherheiten (Grundschild, Erbbaurecht, etc.) nicht möglich
- **Transformatorplattform kein Schiff** im Rechtssinne, denn Seeanlagen sind nach Seeanlagenverordnung keine Schiffe
- Schiffshypothek an der Transformatorplattform nicht möglich

**Folge:** Komponenten eines Offshore-Windparks werden nach deutschem Recht als **bewegliche Sachen** qualifiziert

# Sicherheiten – Offshore-Besonderheiten

- **Sicherungsübereignung** aller Komponenten eines Offshore-Windparks
- Besonderheit: Sicherungsübereignung in der **ausschließlichen Wirtschaftszone** (AWZ) der Bundesrepublik Deutschland gemäß Seerechtsübereinkommen der Vereinten Nationen (außerhalb der „12-Meilen-Zone“ aber innerhalb der „200-Meilen-Zone“)
- Deutsches Recht in der AWZ grundsätzlich nur anwendbar, wenn **formelle Erstreckungsklausel** in ein konkretes Gesetz aufgenommen wird (z.B.: § 2 Nr. 1 EEG)
- Allerdings: „Herrschende Meinung“ in der Rechtsliteratur, dass wegen Einheitlichkeit und Widerspruchsfreiheit der Rechtsordnung und aus kollisionsrechtlichen Prinzipien des IPR bei Komponenten von Offshore-Windparks in der AWZ **deutsches Zivilrecht Anwendung** findet - Rechtsprechung existiert nicht

# Sicherheiten – Offshore-Besonderheiten

## Rechtliche Lösungsmöglichkeiten:

- **Sicherungsübereignung in der AWZ** und entsprechende Hinweise und Vorbehalte in der Legal Opinion der Anwälte an die Banken
- **Sicherungsübereignung an Land**/in der 12-Meilen-Zone und anschließende Verbringung in die AWZ
- Windparkkomponenten werden von separater **Zweckgesellschaft** als 100% Tochter der Projektgesellschaft erworben und Verpfändung der Anteile an dieser Zweckgesellschaft an die Banken zusätzlich zu einer Sicherungsübereignung in der AWZ
- Übereignungstatbestände in den **Projektverträgen** müssen abgestimmt sein!

*KfW-Programm  
Offshore-Windenergie*

# Programmkriterien - Teile A und B

	Programmteil A	Programmteil B
Antragsteller	Alle Projektgesellschaften (unabhängig vom Gesellschafterhintergrund)	
Eigenkapital	i.d.R. 1/3 des Gesamtkapitalbedarfs, sind vorrangig in die Projektgesellschaft einzubringen	
Finanzierungsform	Direktkredit im Bankenkonsortium	Finanzierungspaket aus bankdurchgeleitetem Kredit ohne Haftungsfreistellung und maximal gleich hohem Direktkredit
Finanzierungsanteil	Max. 50 % des Fremdkapitalbedarfs	Max. 70 % des Fremdkapitalbedarfs
Kreditbetrag	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Max. 400 Mio. EUR/Projekt</li> <li>● zusätzlich max. 100 Mio. EUR zur Finanzierung unvorhersehbarer Mehrkosten (cost overrun facility)</li> </ul> <p>➔ Programmteil C</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Max. 700 Mio. EUR/Projekt</li> <li>● zusätzlich max. 100 Mio. EUR zur Finanzierung unvorhersehbarer Mehrkosten (cost overrun facility)</li> </ul> <p>➔ Programmteil C</p>

# Programmkriterien - Teile A und B

	Programmteil A	Programmteil B
Kombination mit anderen Förderprogrammen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• KfW-, ERP- und sonst. Bundesprogramme → nein</li> <li>• Länderprogramme → ja, sofern Risiko öffentliche Hand &lt; 50 % des FK</li> <li>• Kombination mit Exportkreditversicherungen, EIB etc. → ja, sofern Risiko KfW ≤ Geschäftsbankenrisiko</li> </ul>	
Laufzeit	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Projektindividuelle Tilgung (Regeltilgung + Cash Sweep)</li> <li>• Bis zu 20 Jahre bei höchstens 3 tilgungsfreien Anlaufjahren</li> </ul>	
Konditionen	Übernahme der Konditionen der Konsortialpartner, sofern banküblich	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aus Bonitäts- und Besicherungsklasse abgeleiteter Festzinssatz</li> <li>• Bereitstellungsprovision: 0,25 % p.M.</li> <li>• Marktübliche Gebühren für Durchleitungskredit durch Hausbank</li> <li>→ KfW übernimmt diese für Direktkredit</li> </ul>
Sicherheiten	Projektfinanzierungsüblich	

# Programmkriterien - Teil C

	Programmteil C
Zweck	<ul style="list-style-type: none"><li>• Kredittranche zur Finanzierung unvorhersehbarer Mehrkosten in der Errichtungsphase der Anlagen (COF)</li></ul>
Finanzierungsform	<ul style="list-style-type: none"><li>• Zusage nur als Direktkredit pari passu im Bankenkonsortium, die KfW beteiligt sich maximal in Höhe des Finanzierungsbetrags der Geschäftsbanken</li></ul>
Kreditstruktur	<ul style="list-style-type: none"><li>• Kreditlaufzeit der COF darf die des Direktkredits (A) bzw. des Finanzierungspakets (B) nicht überschreiten</li><li>• Übernahme der Konditionen der Konsortialpartner, sofern banküblich</li><li>• Freier Cashflow ist während der Kreditlaufzeit ab Tilgungsbeginn des Direktkredits (A) bzw. der Kredite im Rahmen des Finanzierungspakets (B) für Sondertilgungen der COF zu verwenden</li><li>• Tilgung erfolgt spätestens am Ende der Laufzeit in einer Summe</li></ul>

# *Management Summary*

# Bird & Bird - Fakten

## National

- Büros in Deutschland in den Wirtschaftszentren Frankfurt, München, Düsseldorf
- 40 Partner, mehr als 170 Anwälte
- Anerkannte Spezialisten in jedem Rechtsgebiet
- Stetiges Wachstum seit Eröffnung des ersten Kanzleistandes in Deutschland



Internationale Entwicklung

## International

- Eine der führenden internationalen Anwaltssozietäten
- Mehr als 220 Partner, mehr als 900 Anwälte
- 23 Standorte weltweit in 16 Ländern
- Beratung von KMU bis hin zu multinationalen “Global Playern” und Institutionen
- Full-Service-Anwaltssozietät mit klar unternehmerischer Ausrichtung
- Weltweit umfassende Beratung in allen Rechtsgebieten mit Spezialisierung auf innovative und technologisch fortschrittliche Wirtschaftssektoren und Unternehmen

# Mehrwert: integrativer Beratungsansatz



# Mehrwert: effiziente Zielerreichung



# Bird & Bird – Was andere über uns sagen

Incredibly astute,  
reliable and  
commercial.

***Chambers and  
Partners 2010***

With a wide  
geographical reach and  
deep resources ... this  
firm can always access  
exactly the right people  
for any given situation

***Chambers and  
Partners 2009***

The way the tech  
market has moved, you  
need the scale and the  
quality these days. Bird  
& Bird has that

***Chambers Europe 2008***

Bird & Bird handles the  
commercial arena  
exceptionally well and  
has a rich seam of  
talent

***Chambers Global 2009***

One of the firm's major  
strengths is the high  
level of expertise  
offered by its  
'phenomenal lawyers'.

***Chambers Europe 2009***

Dynamic and business  
orientated with a  
'hands on problem-  
solving mentality

***Legal 500 EMEA 2009***

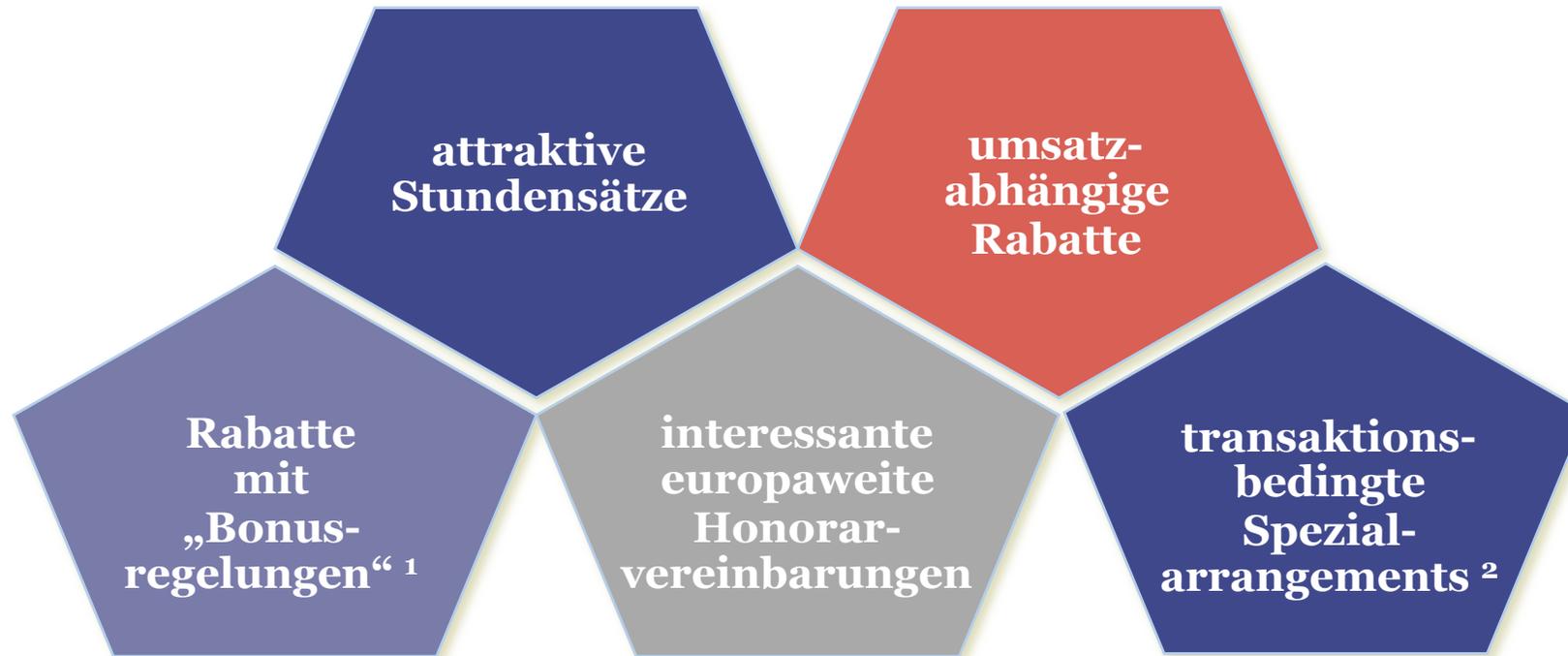
A lot of firms claim  
seamless service  
between offices ... Bird  
& Bird really achieves it

***Chambers and Partners  
2009***

Responsive, hard  
working and thorough

***Chambers Global 2009***

# Mehrwert: höchst innovative und kompetitive Honorararrangements



- <sup>1</sup> Rabatte, die unter Bonusregelungen im Falle außergewöhnlich guter Leistungen “zurückverdient” werden können
- <sup>2</sup> z.B. Teilnahme am wirtschaftlichen Risiko der Due Dilligence im Bieterverfahren durch signifikante Rabatte im Falle des frühzeitigen Ausscheidens im Due Dilligence-Prozeß

Thank you & Bird & Bird



Dr. Michael Jünemann

E: [michael.juenemann@twobirds.com](mailto:michael.juenemann@twobirds.com)

T: +49 (0)69 74222 6230

Bird & Bird is an international legal practice comprising Bird & Bird LLP and its affiliated and associated businesses. [www.twobirds.com](http://www.twobirds.com)