

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

Für Offshore verfügbare Finanzierungsquellen:

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

Finanzierungsquellen – Banken

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

*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

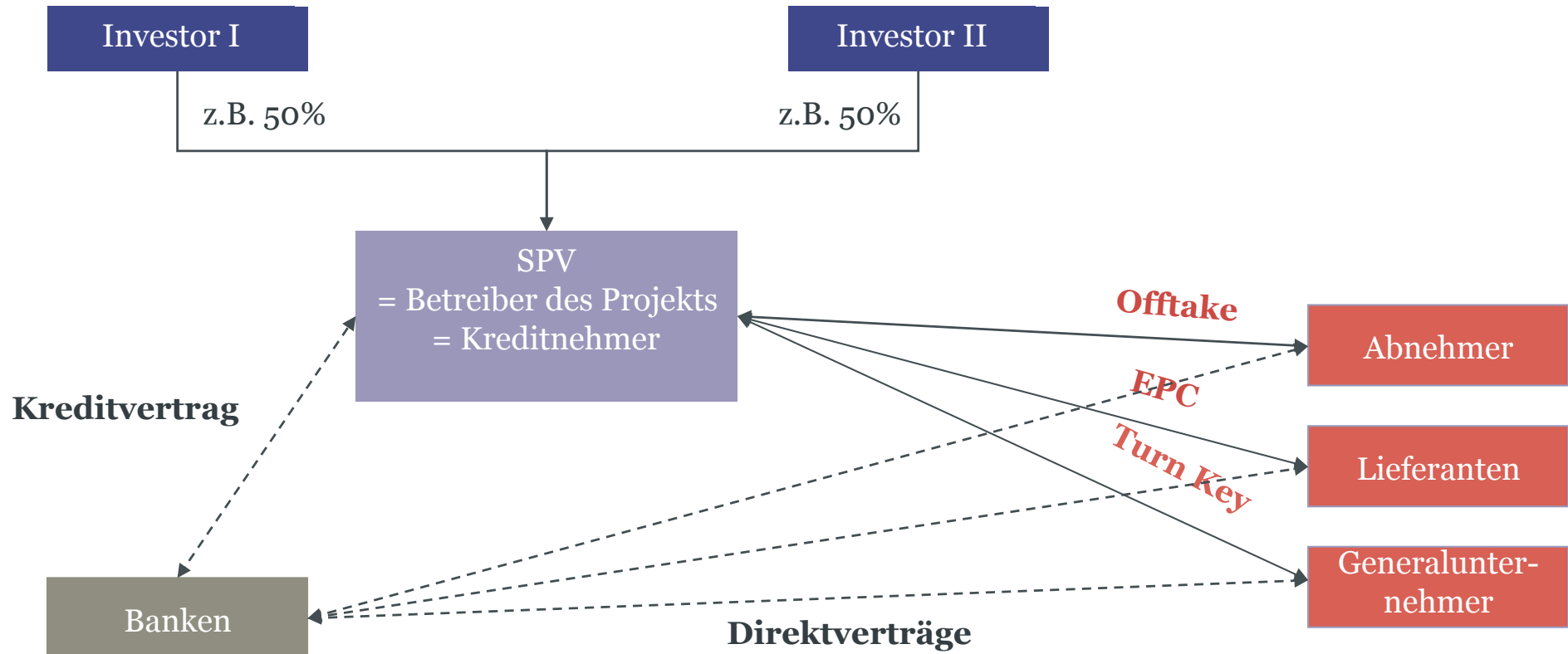
Unternehmensfinanzierung:

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

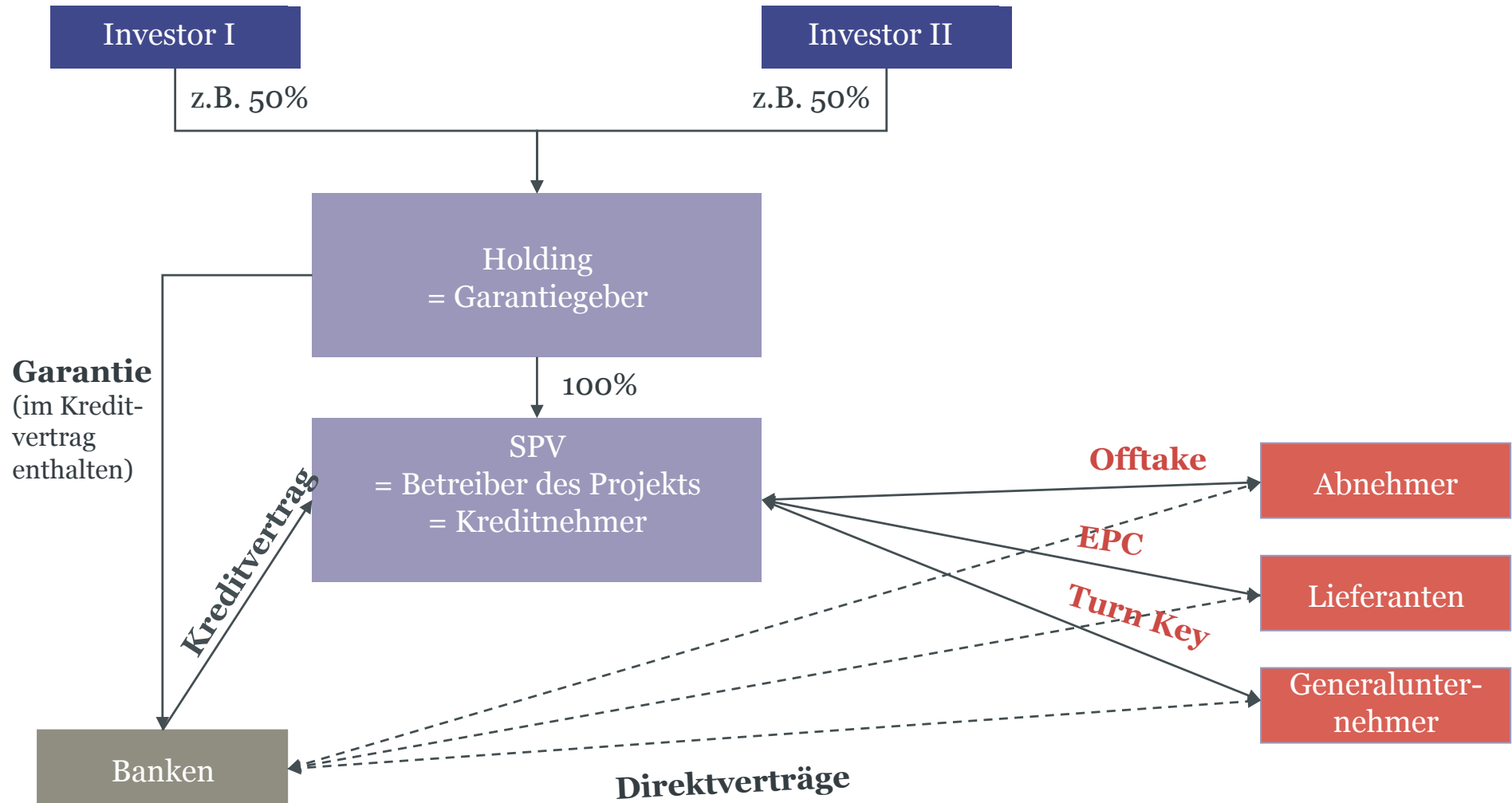
Strukturmerkmale der Projektfinanzierung

- 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

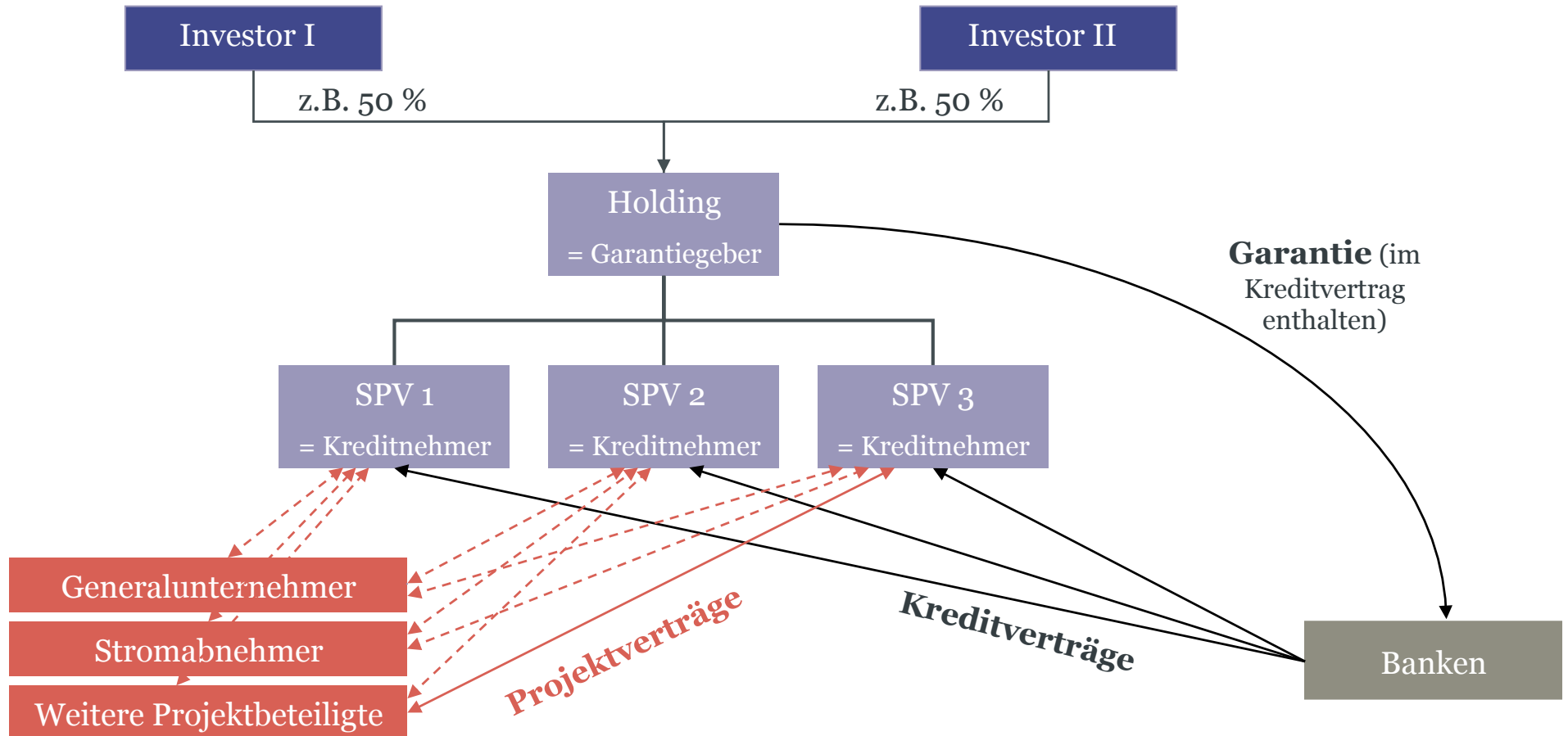
Übliche Projektfinanzierungsstruktur



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

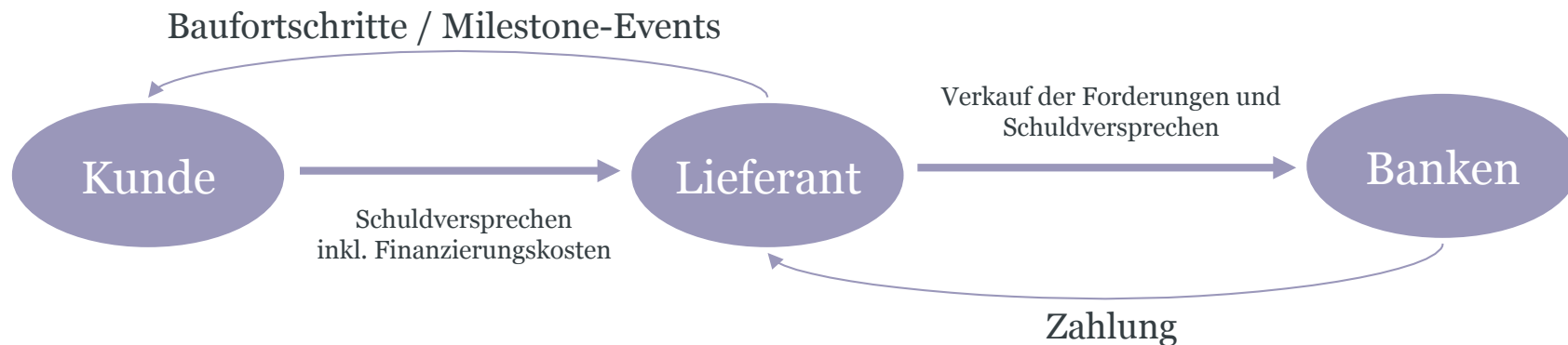
Ausgangssituation

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"> ● Max. 400 Mio. EUR/Projekt ● zusätzlich max. 100 Mio. EUR zur Finanzierung unvorhersehbarer Mehrkosten (cost overrun facility) <p>➔ Programmteil C</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● Max. 700 Mio. EUR/Projekt ● zusätzlich max. 100 Mio. EUR zur Finanzierung unvorhersehbarer Mehrkosten (cost overrun facility) <p>➔ Programmteil C</p>

Programmkriterien - Teile A und B

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

Programmkriterien - Teil C

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

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

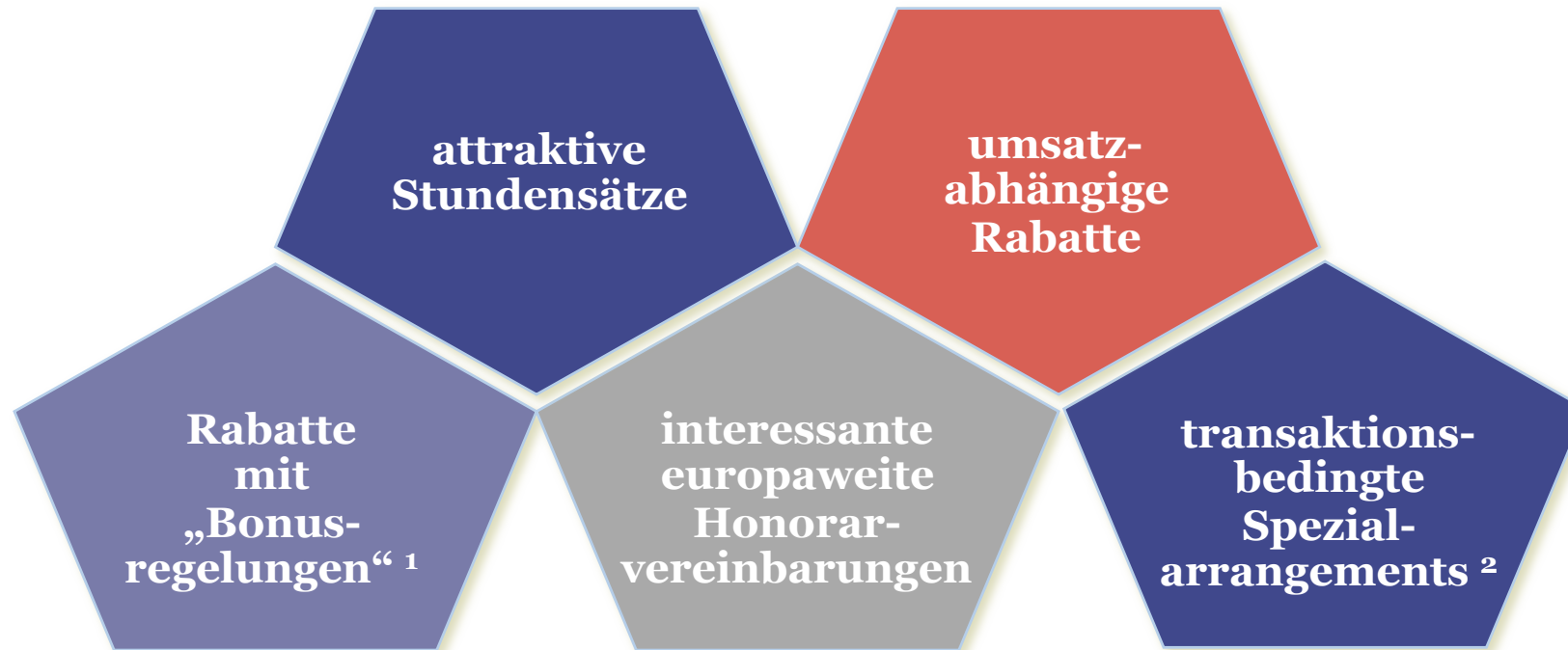
A lot of firms claim
seamless service
between offices ... Bird
& Bird really achieves it

***Chambers and Partners
2009***

Responsive, hard
working and thorough

Chambers Global 2009

Mehrwert: höchst innovative und kompetitive Honorararrangements



- ¹ Rabatte, die unter Bonusregelungen im Falle außergewöhnlich guter Leistungen “zurückverdient” werden können
- ² 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

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