

Entwicklungen zu Erwerb und Finanzierung von Offshore Windparks.

Thomas Schulz

17. März 2016, Offshore Tage Berlin



Unsere Expertise Offshore Wind.

Wir sind seit mehr als 10 Jahren im Bereich Offshore Wind aktiv, national wie international. Wir haben insbesondere bei folgenden Projekten beraten:



Einführung.



Im Vergleich – letzte Offshore deals (1).

Projekt	Volumen	Status des Windparks	Gesellschafterstruktur	Art der Finanzierung	Borrower
332MW Nordsee One (Deutschland, Nordsee)	Total: €1.2 Milliarde / Debt: €840 Milliarde	Bauphase (Fertigstellung erwartet für Ende 2017)	Northland Power Inc. (85%) and RWE Innogy GmbH (15%)	Projektfinanzierung mit 10 kommerziellen Banken "Commercial only deal"; keine Beteiligung von Förderbanken/ECAs	ProjectCo
402 MW Veja Mate (Deutschland, Nordsee)	Total: €1,9 Milliarde Debt: € 1.3 Milliarde	Bauphase (Fertigstellung erwartet für 2018)	Highland Group, Siemens Financial Services, and Copenhagen Infrastructure Partners	Projektfinanzierung mit Konsortium aus 6 kommerziellen Banken, KfW als Förderbank (430 Millionen Euro) und EKF als Exportkreditversicherer	ProjectCo
330 MW Gode Wind I (Deutschland, Nordsee)	Total: €780m für Akquisition von 50% der Anteile; Bonds: 556.4m	Ende der Bauphase (Fertigstellung erwartet im Laufe des Jahres 2016)	Dong Energy (50%) und Global Infrastructure Partners (50%)	„non-listed“ Namensschuldverschreibungen ("green bonds") durch 20 (mehrheitlich deutsche) institutionelle Investoren mit Talanx als Konsortialführer	HoldCo
288 MW Baltic II (Germany, Ostsee)	Total: €720m für Akquisition von <50% Anteile Debt: € 541m	In Betrieb	EnBW (50,11 %) und Macquarie (49,89%)	Finanzierung des Kaufpreises des Erwerbs von Anteilen <50% von EnBW durch Macquarie	Holdco

Im Vergleich – letzte Offshore deals (2).

Projekt	Volumen	Status des Windparks	Gesellschafterstruktur	Art der Finanzierung	Borrower
288 MW Meerwind (Deutschland, Nordsee)	Total: €978m	In Betrieb	Blackstone (80%) und Windland (20%)	Refinanzierung der bisherigen Bankenfinanzierung zum einen durch ein U.S. Private Placement nach New Yorker Recht („green bond“) an rund 20 internationale institutionelle Investoren, zum anderen durch ein Schuldschein-Darlehen, einer Working Capital Facility sowie zwei Namensschuldverschreibungen nach deutschem Recht.	ProjectCo
600 MW Gemini (Niederlande, Nordsee)	Total: €2.8 Milliarde / Debt: €2.0 Milliarde	Bauphase (Fertigstellung erwartet für 2017)	Northland Power (60%), Siemens (20%), Van Oord (10%) and HVC (10%).	Projektfinanzierung mit Konsortium bestehend aus 12 kommerziellen Banken, EIB (€780m) und 2 Exportkreditagenturen	ProjectCo
336 MW Galloper (UK)	Total: £ 1,5 Milliarde / Debt: £1.37 Milliarde	Bauphase (Fertigstellung März 2018)	UK Green Investment Bank, Siemens Financial Services, Macquarie Capital und RWE Innogy zu je 25%	Projektfinanzierung mit Konsortium bestehend aus 12 kommerziellen Banken und EIB (£225m)	ProjectCo

Entwicklung bei Erwerb.



Überblick Markt.

- > 35 genehmigte Vorhaben in Deutschland, über 90 beantragt
- > EVUs bauen Kapazitäten auf
- > EVUs mit „Capital Light“ Strukturen
- > großes Interesse bei Finanzinvestoren
- > Erweiterung der Käufer: EVUs, Fonds, Pensionskassen
- > Ausschreibungsmodelle dürften zu zeitigerer Bildung von Konsortien führen
- > Unterbeteiligungen
- > Erste „Secondaries“
- > Rendite und Windertrag entsprechen nicht immer Erwartungen
- > Konkurrenz durch andere Energie- und Infrastrukturassets sowie andere Länder

Investoren.

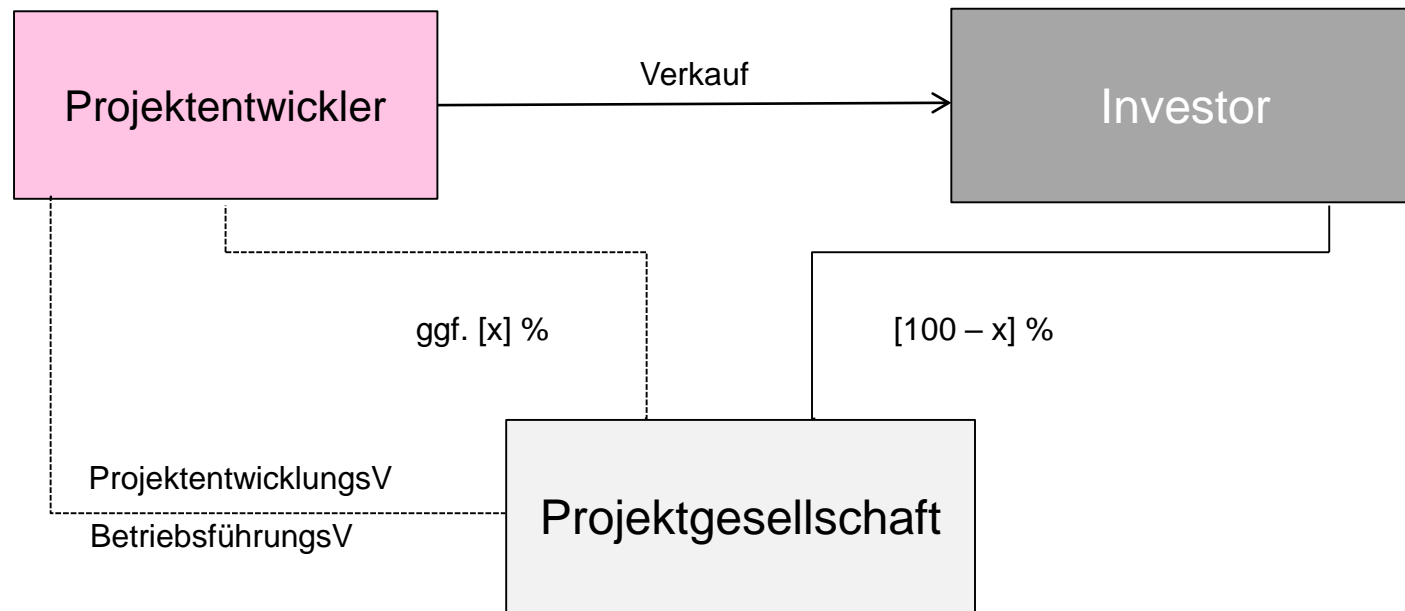
Anfangs	Später zusätzlich
<ul style="list-style-type: none">> Projektentwickler> Stadtwerke> Energiekonzerne	<ul style="list-style-type: none">> Hersteller> Private Equity Fonds> Infrastrukturfonds> Pensionsfonds
<ul style="list-style-type: none">> plus Fremdfinanzierung durch<ul style="list-style-type: none">> projektfinanzierende Banken> Förderbanken> Exportkreditversicherungen	<ul style="list-style-type: none">> plus Fremdfinanzierung durch<ul style="list-style-type: none">> Anleihen

Beachte Unterschiede bei:

- > Interessen
- > Beteiligungshöhe
- > Zeitpunkt Beteiligung
- > Anlagehorizont

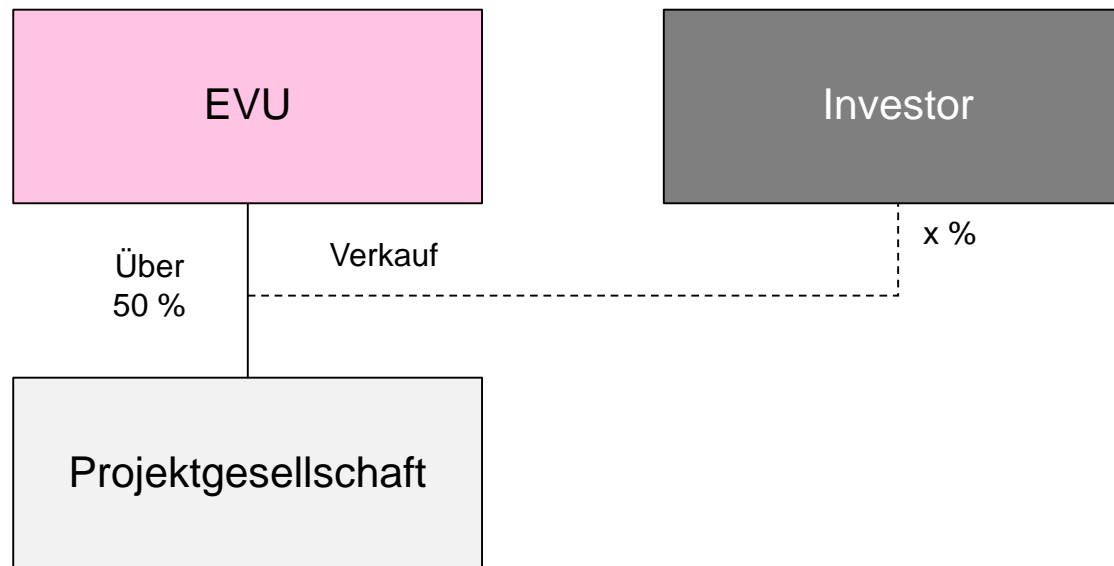
Typische Strukturen (1).

Entwickler verkauft (unfertiges) Projekt an Investor(en) (so z. B. WPD, PNE, Windreich)



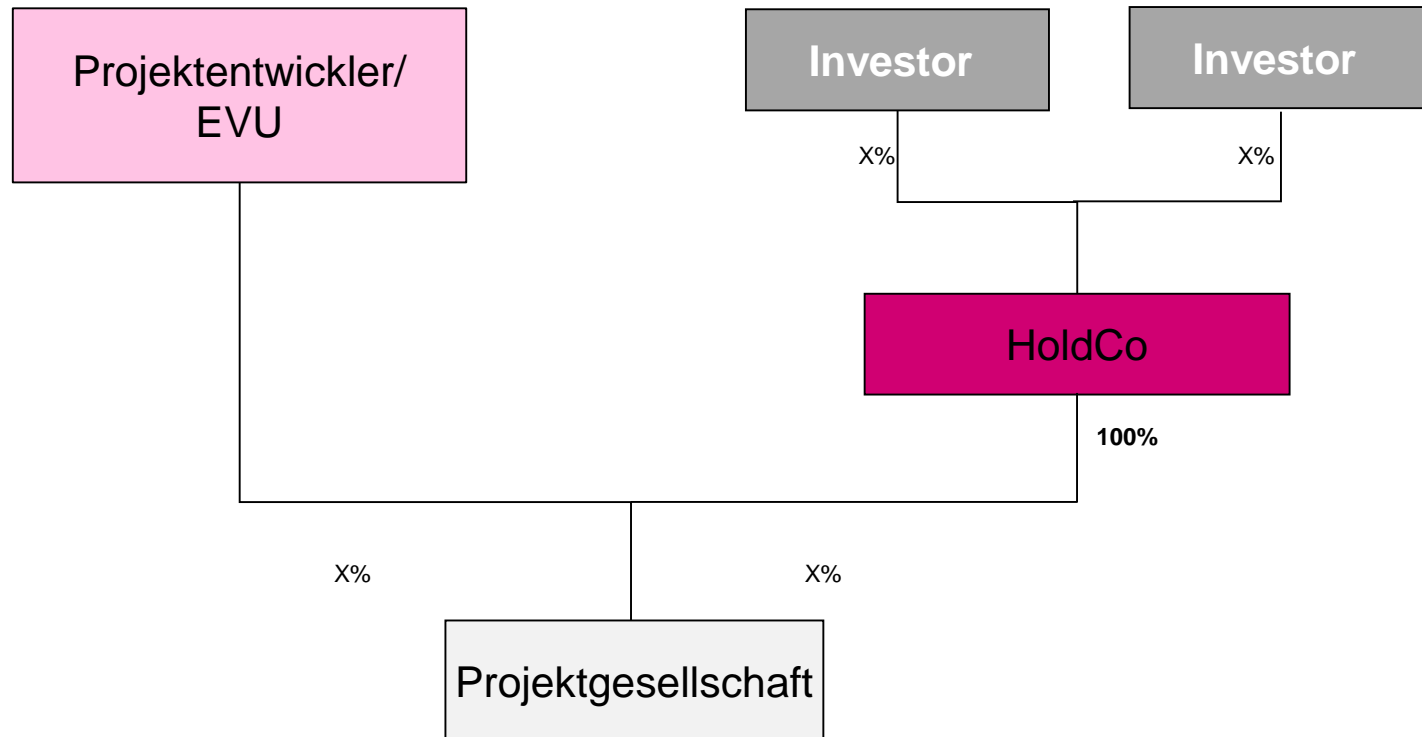
Typische Strukturen (2).

Erwerb von (Minderheits-)Beteiligung nach Errichtung durch EVU (z. B. EnBW, DONG)



Typische Strukturen (3).

Holding-Modell bestehend aus zwei JVs (JV auf (i) Projekt- und (ii) Holding-Ebene)



Besondere Themen bei Erwerb.

> Kaufpreis:

- > Strompreis nach 8 bzw. 12 Jahren, Lebensdauer
- > Bewertung Historische Kosten
- > Locked Box vs. Closing Accounts
- > Meilensteine, Bindung an Projektkosten
- > „Anti-Embarrasement“

> Besonderheiten Gewährleistung:

- > BSH Freigaben
- > Windgutachten

Eigenkapital der Joint-Venture Partner.

- > **Base** Equity
- > **Contingent** Equity
- > **Additional** Equity
 - > Voraussetzungen und Entscheidung darüber
 - > Eigenkapital als Einlage oder Gesellschafterdarlehen
 - > Nominale oder wirtschaftliche Verwässerung

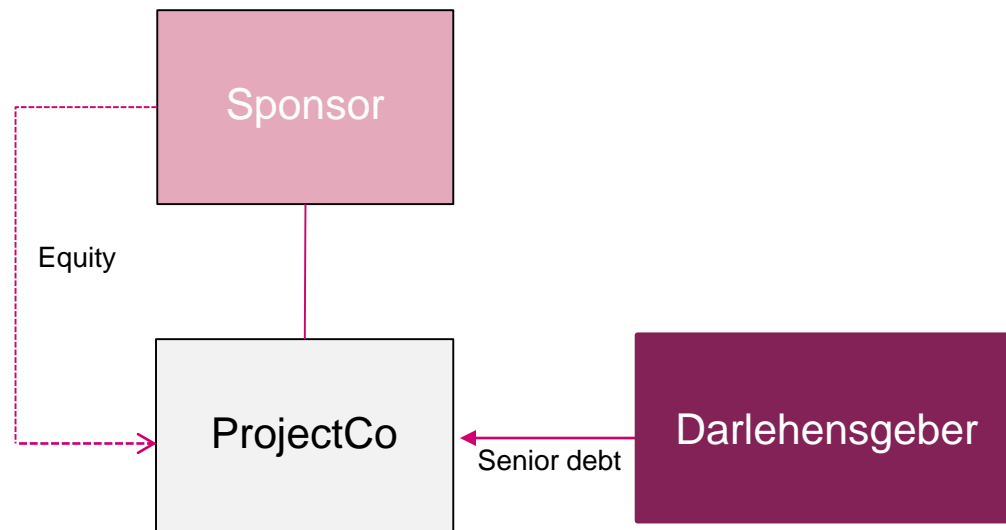
Entwicklung bei Finanzierung



Markttrends.

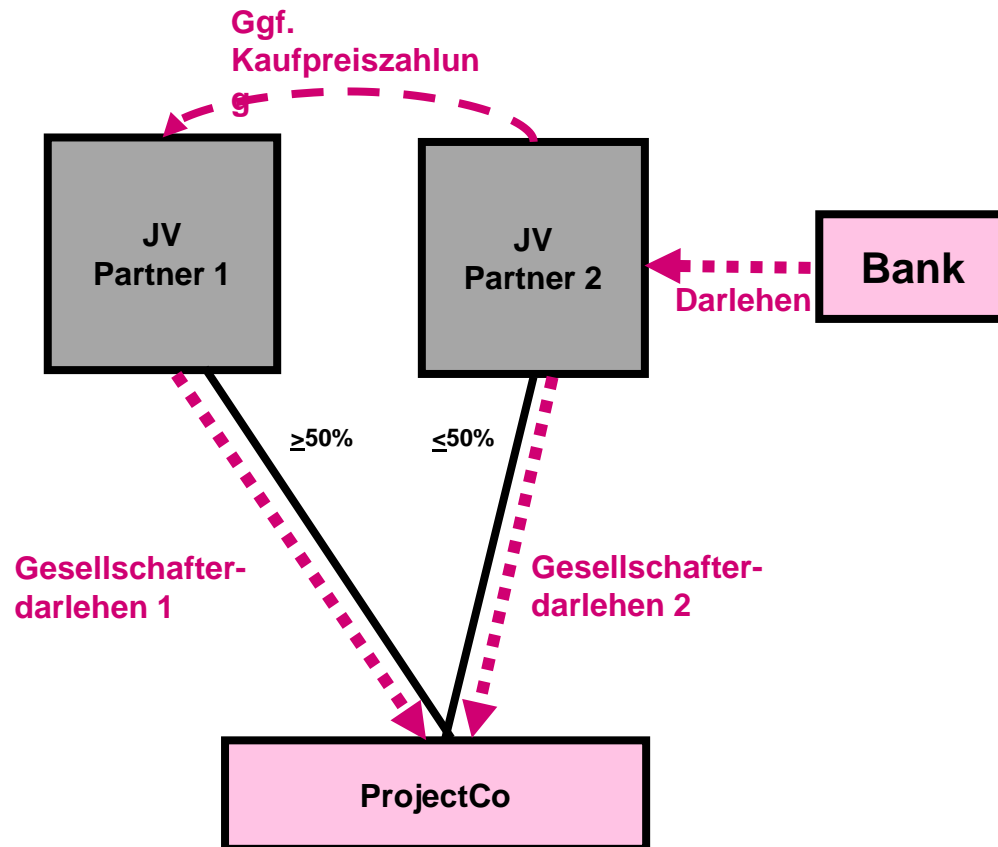
- > Der Kreis der Fremdkapitalgeber und der Eigenkapitalgeber im Offshore Bereich hat sich trotz des Technologierisikos erweitert
- > Hohe Nachfrage bei starken Projektstrukturen und Sponsoren
- > Banken sind wieder bereit höhere Kreditzusagen zu machen (teilweise bis zu Euro 150 Mio) und dann im Syndizierungsprozess ihren Anteil zu verkleinern (underwriting)
- > Multilaterals und ECAs: Bei langer Laufzeit und großen Volumina bleiben multilaterale Darlehen zwar wichtig, sind jedoch nicht länger unverzichtbar für die Umsetzung
- > Wettbewerb zwischen den Finanzinstituten kann zu besseren Bedingungen für die Investoren führen
- > Aber: Banken haben weiterhin Standards, die eingehalten werden müssen, um das Projekt „bankable“ zu machen. Dies zeigt sich insbesondere im Due Diligence Prozess
- > Neben der Standard-Projektfinanzierung gewinnen auch neue Strukturen, wie Projektanleihen und HoldCo Strukturen an Bedeutung

“Klassische” Projektfinanzierung.



- > Cash flow basierte strukturierte Finanzierung
- > „Ring fencing“
- > „non/limited recourse“
- > Kontrolle/Einflussnahme
 - > Projektkonten
 - > Distributions
 - > Informationsrechte
- > Umfangreiche Verpflichtungen
- > Vollumfängliche Besicherung auf ProjectCo-Ebene (ggf. mit Garantien)

HoldCo – Finanzierung.



- > Aufnahme Fremdkapital durch JV-Partner, d. h. auf Gesellschafterebene ggf. mit anschließender Weiterreichung als Gesellschafterdarlehen an das JV (Bauphase)
- > Struktureller Nachrang
- > Debt service aus „Dividenden“
- > JV-Vertrag / Corporate Governance elementar um Rechte der Banken durchsetzen zu können
- > Kontrolle/Einflussnahme
 - > Distributions
 - > Verwässerung
 - > Business ProjectCo (neg. & pos. undertakings)
 - > Exit
- > Besicherung:
 - > Keine Asset-Sicherheiten
 - > Keine Garantien
 - > HoldCo-Sicherheiten (inkl. Share pledge)

Entwicklungen bei Finanzierung.

- > Debt to equity ratio: z. Zt. ungefähr 70:30 üblich bei Offshore Deals
- > Laufzeit max. 10-13 Jahre im Offshore-Bereich (Onshore für 20 Jahre)
- > Tranchen:
 - > Term Loan Facility
 - > Revolving Facility
 - > Letter of Credit Facility
 - > Contingent Loan Facility
- > Margen 2,5%-3,5% (plus EURIBOR (floor))
- > DSCR anhand von P-90 Windgutachten
- > Cash Sweeps

ECAs/Multilaterals.

- > **Arten der Finanzierung**
 - > Multilaterals: direkte Kredite an Projektgesellschaft
 - > in Einklang mit Richtlinien der Institution
 - > meist nur, soweit auch kommerzielle Banken finanzieren
 - > EIB und KfW mit Investitionsprogrammen
 - > ECAs: Garantien an Kreditgeber, im Garantiefall Eintritt in Darlehen
 - > gebunden an Export von Gütern, die im Heimatland hergestellt werden
 - > Höchstgrenze: 85 % des Wertes des Exportgeschäfts
 - > in Dtl.: EulerHermes, in Frankreich: Coface, in Italien: Sace, in Dänemark: EKF etc.
- > **Zu beachten:** Timing/frühe Einbindung solcher Institutionen in den Prozess ist essentiell
 - > Beteiligungen von ECAs/Multilaterals hat Auswirkungen auf Intercreditor Strukturen; erhöht Komplexität nicht unwesentlich

Sicherheiten.

Prinzip

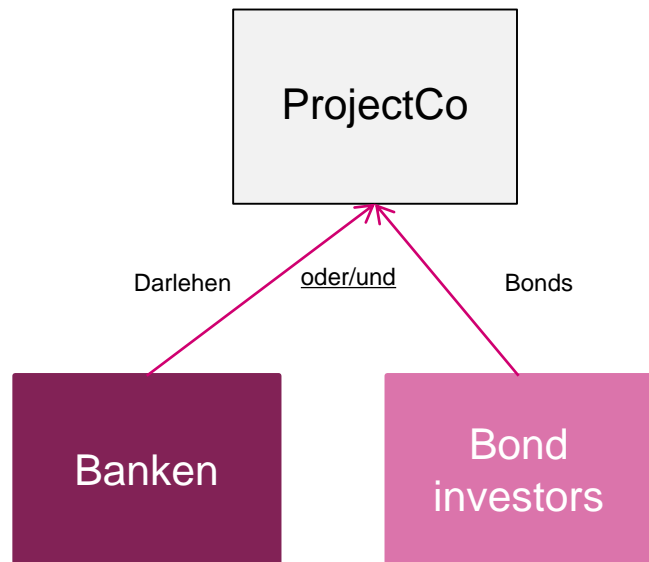
- > vollumfängliches Sicherheitenpaket

Besonderheiten

- > Verpfändung BSH Genehmigung
- > Direktverträge
- > Thematik Ausschließliche Wirtschaftszone, mögliche Lösungen:
 - > Sicherungsübereignung in der AWZ
 - > Wenn von Banken nicht akzeptiert: Sicherungsübereignung an Land und anschließende bei Verbringung in die AWZ (Bsp.: am Ort der Herstellung (vesting certificate) und bei Beladung an Anliegerhafen (loading certificate))
 - > Teilweise gefordert: Einbringung Windparkkomponenten in separate Tochter der Projektgesellschaft (AssetCo), Verpfändung der Anteile an der AssetCo an die Banken zusätzlich zu Sicherungsübereignung in der AWZ
 - > Zu Beachten: Bei Sicherheiten im Ausland erhöht sich die Komplexität der Sicherheitenbestellung (hoher Koordinierungsbedarf, frühe Einbindung ausl. Kanzleien ratsam)



Projektanleihen.



- > Art der Projektanleihe (Namensschuldverschreibung, Schuldscheindarlehen, Inhaberpapiere etc.) abhängig von Investorenanforderungen
- > Ggf. Rating-Anforderungen zu beachten
- > Listing?
- > Anzahl der Investoren/Prozesssteuerung
- > Weniger Verpflichtungen/weniger Einflussnahme durch passive Anleiheinhaber als bei Projektfinanzierung
 - > Aber: weniger flexibel, Investoren theoretisch nicht bekannt
 - > Umgang mit Amendments/Waiver? Mehrheitsprinzip?
- > Variable Ziehungen unter Projektanleihen (z.B. während Bauphase) komplexer
- > Häufig als Refinanzierung der (Vor-)Bankenfinanzierung



Fragen?

Linklaters LLP.

Thomas Schulz

Partner, M&A/Energy, Berlin

Tel: +49 30 21496 238

E-Mail: thomas.schulz@linklaters.com



Linklaters ist seit dem 1. Mai 2007 eine Limited Liability Partnership (LLP) englischen Rechts. Die Bezugnahme auf Linklaters in diesem Dokument meint Linklaters LLP und ggf. verbundene Gesellschaften weltweit.

Linklaters LLP ist eine in England und Wales unter OC326345 registrierte Limited Liability Partnership und unterliegt als Anwaltskanzlei den Bestimmungen der Solicitors Regulation Authority. Der Begriff "Partner" bezeichnet in Bezug auf die Linklaters LLP Gesellschafter sowie Mitarbeiter der LLP oder der mit ihr verbundenen Kanzleien oder sonstigen Gesellschaften mit entsprechender Position und Qualifikation. Eine Liste der Namen der Gesellschafter der Linklaters LLP und der Personen, die zwar nicht Gesellschafter sind, aber als Partner bezeichnet werden, sowie ihrer jeweiligen fachlichen Qualifikation steht am eingetragenen Sitz der Firma in One Silk Street, London EC2Y 8HQ, England, oder unter www.linklaters.com zur Verfügung. Bei diesen Personen handelt es sich um deutsche oder ausländische Rechtsanwälte, die an ihrem jeweiligen Standort als nationale, europäische oder ausländische Anwälte registriert sind.

Wichtige Informationen bezüglich unserer aufsichtsrechtlichen Stellung finden Sie unter www.linklaters.com/regulation.

A11921883