

PROJECTFINANCIERING EN BANKABILITY IN DE OFFSHORE WINDSECTOR



*Jakob Bergvelt en Barbara Zuiderwijk,
Green Giraffe Energy Bankers*

Om de ambitieuze, Europese duurzame energiedoelstellingen te halen zullen er in de nabije toekomst grootschalige duurzame energieprojecten moeten worden gerealiseerd. Projectfinanciering biedt een logische structuur om bij dat proces private ontwikkelaars te betrekken. Op deze wijze kunnen de noodzakelijke middelen worden aangeboord bij externe financiers zoals commerciële banken, exportkredietverzekeraars en multilaterale financieringsorganen als de Europese investeringsbank.

Dit artikel geeft een beknopt overzicht van de belangrijkste criteria die dergelijke instellingen hanteren bij het beoordelen van investeringsmogelijkheden in duurzame energie, in het bijzonder offshore windenergie. Wat maakt vanuit 'bankability' perspectief een goed en realiseerbaar project?

Projectfinanciering

Projectfinanciering is een financieringsvorm die toegepast wordt bij grootschalige (infrastructuur)projecten waarbij de bouwkosten niet meer door één partij zijn op te brengen. Het merendeel van de benodigde fondsen bestaat bij projectfinanciering dan ook uit geleend geld, dat terugbetaald wordt met de inkomsten die het project zal genereren. Vaak lenen partijen het vreemd vermogen aan een speciaal opgericht investeringsvehikel, dat als enig doel heeft om het project te realiseren en uit te baten. Mocht het project niet in staat blijken te zijn de schuld terug te betalen, dan kunnen de schuldeisers alleen aanspraak maken op de bezittingen van deze zogeheten special purpose company (SPC).

Dit maakt dat verschaffers van vreemd vermogen in een projectfinanciering altijd meer risico lopen bij een faillissement dan bij meer gangbare financieringsvormen. Bij traditionele leningen kunnen zij immers vaak nog aankloppen bij de aandeelhouders. Banken zullen daarom alleen investeren als zij voldoende vertrouwen hebben in de financiële levensvatbaarheid van het onderliggende

Assemblage werf voor diverse turbine onderdelen, die daarna naar de locatie op zee vervoerd worden.

Foto: Belwind

project. Bij de beoordeling daarvan hanteren zij dan ook stringente eisen en kwaliteitscriteria om zeker te zijn dat het project realiseerbaar is en robuust genoeg om aan de terugbetalingsverplichting te voldoen.

Constructiefase: risico's en zekerheden

Offshore wind heeft een aantal specifieke eigenschappen die vanuit het perspectief van banken het risicoprofiel bepalen. Deze risico's laten zich grofweg indelen in constructie- en operationele risico's. Banken zullen eisen dat beide soorten voldoende zijn afgedekt en met betrekking tot de constructiefase voornamelijk de gekozen ontwikkelingsstrategie analyseren.

Contractstructuur

Bij de bouw van een windpark op zee zijn veel spelers betrokken. Vaak kent men afzonderlijke contracten toe voor de levering en installatie van de windturbines, de funderingen, het offshore substation, de interne verbindingkabels en de export kabel. Gezien deze logistieke complexiteit zal er ongeacht de precieze samenstelling van de aannemers veel aandacht moeten worden besteed aan het afstemmen van taken en verantwoordelijkheden. In een goede contractstructuur kan geen onduidelijkheid ontstaan over de taakverdeling en zijn de risico's op overlap tussen de contracten of lacunes in de taakomschrijving volledig afgedekt. Bovendien dienen de contracten duidelijk te vermelden dat in het geval van vertraging de verantwoordelijke partij de kosten draagt en boetes betaalt aan het project.

Mocht voortgang van de constructie worden opgehouden dan moet het meteen duidelijk zijn wie verantwoordelijk is en wat het prijskaartje is van de vertraging. Dit versnelt het oplossen van problemen en zal uiteindelijke kostenverhogingen beperken. Constructierisico's die niet direct kunnen worden toegewezen aan een tegenpartij dienen met behulp van verzekeringen te worden afgedekt.

Weer

Vaak is tijdens de bouw van een offshore windpark het weer één van de belangrijkste oorzaken van vertraging en daarmee van additionele uitgaven. Een dag waarop een installatieschip door slecht weer ongebruikt in de haven blijft liggen, kost een project duizenden euro's. Banken zullen dan ook eisen dat de constructieplanningen gebaseerd zijn op conservatieve weer-aanname - geboekstaafd met statistische analyses van data over windsnelheden en golfhoogtes op de locatie van het project.

Tegenpartijrisico

Offshore wind is een relatief jonge sector waardoor mogelijk niet alle partijen betrokken bij een project de vereiste ervaring hebben. Banken zullen echter eisen dat de belangrijkste aannemers een relevante staat van dienst hebben. Bovendien dienen de tegenpartijen financieel gezond te zijn en voldoende slagkracht te hebben om de kosten die zij maken voor het project - inclusief onverhoopte overschrijdingen - probleemloos te kunnen dragen. Deze zekerheden dienen in de contracten te zijn verwerkt in de vorm van (financiële) garanties van de aannemer zelf of van een moederbedrijf met een sterke balans.

Operationele fase

Zodra de constructiefase is afgerond, verandert het risicoprofiel van een offshore wind project aanzienlijk. Voor de operationele fase zullen banken bij de analyse van de robuustheid van het project voornamelijk kijken naar de terugbetalingscapaciteiten van het windpark.

Productierisico

Wind is een enigszins onvoorspelbare energiebron: in het ene jaar kan het harder waaien dan in het andere; de productie van een windpark zal daarom fluctueren. De inkomstenprognose van een project wordt daarom gebaseerd op statistische analyses van het windaanbod. De hoeveelheid beschikbaar te stellen financiering kan bijvoorbeeld bepaald worden aan de hand van een 90% zekerheidsscenario (P90). Daarbij wordt vervolgens een buffer gehanteerd, de Debt Service Cover Ratio (DSCR). Uit een financieel model zal moeten blijken dat het project ook in extreem slechte windjaren aan de minimumeisen voor deze buffer voldoet.

Marktrisico

Om projecten haalbaar te maken, biedt de Nederlandse overheid een productiesubsidie (SDE+) bovenop de marktprijs voor stroom. Tot op zekere hoogte blijft het project echter een risico lopen de geproduceerde stroom niet tegen een redelijke prijs te kunnen verkopen. Dit marktrisico dient ondervangen te worden met behulp van een lange termijn afnamecontract met een kapitaalcrachtige stroomafnemer, waarin eveneens voldoende zekerheid moet zijn geboden over de afnameprijs. Ook eisen banken een onafhankelijke marktstudie waarin lange termijn trends op de elektriciteitsmarkt in kaart worden gebracht. Vervolgens zal uit de financiële analyse moeten blijken dat het project zelfs in conservatieve marktscenario's genoeg inkomsten genereert om zijn schulden af te betalen.

Onderhoudskosten

De extreme omstandigheden maken het onderhoud van windturbines op zee kostbaar. De onderhoudskosten nemen dan ook

een relatief groot deel in van het operationeel budget van een offshore windpark. Banken hechten veel waarde aan adequaat en tijdig uitvoeren van onderhoud adequaat: als er windturbines kapot gaan, mist het project immers inkomsten en wordt het geconfronteerd met extra kosten. Een project zal daarom een lange termijn onderhoudscontract moeten afsluiten met een gerenommeerde partij, vaak de turbineleverancier.

Techniek

Banken besteden veel aandacht aan het analyseren van de betrouwbaarheid van de gekozen technologie en zullen eisen dat deze contractueel is vastgelegd in de vorm van prestatiegaranties en eventuele vergoedingen voor gemiste inkomsten. Bovendien dienen gebruikte technologieën onafhankelijk gecertificeerd te zijn. Hoewel de markt turbines prefereert die zich reeds bewezen hebben, is het zeker niet het geval dat innovatieve technologieën per definitie niet te financieren zijn. Er zal in dat geval echter nog meer nadruk worden gelegd op solide risicostrategieën en adequate garanties van de leverancier.

Additionele zekerheden en verzekeringen

Om er zeker van te zijn dat het project aan de terugbetalingsverplichting kan voldoen zullen banken additionele zekerheden eisen. Zo zal het project een speciale reserve voor terugbetaling in de structuur moeten opnemen die te allen tijde gevuld is met de eerstvolgende betalingstermijn. Als er onvoldoende vertrouwen is in de onderhoudsstrategie van het project, verwachten banken eenzelfde reserve voor onderhoudskosten. Daarnaast zullen banken eisen dat er versneld wordt afgelost als het project niet goed pres-

teert en mag er in dergelijke situaties geen dividend worden uitgekeerd. Ook dient het project in de operationele periode verzekeringen af te sluiten. Onontkoombaar zijn in ieder geval een Business Interruption verzekering - die een premie uitbetaalt als er sprake is van productieonderbreking - en een *machine breakdown* verzekering, waarbij gelden worden uitgekeerd in het geval van materiële schade aan middelen die nodig zijn voor de exploitatie van het windpark.

Projectfinanciering als waardecreatie

De bovengenoemde punten zijn enkele van de aspecten die banken bij hun due diligence proces in beschouwing nemen. Een goed project onderkent de besproken risico's in een vroeg stadium en formuleert reeds vroeg in de ontwikkelingsfase de juiste strategieën om ze te ondervangen. Op deze wijze zal het niet alleen goedkoper en tegen betere condities financiering kunnen ophalen, maar uiteindelijk ook een beter windpark realiseren. Hoewel de eisenlijst van banken enige inschikkelijkheid aan de kant van de projectontwikkelaar vergt, werkt de discipline die projectfinanciering voorschrijft dus positief uit.

Meer dan eens wordt geconcludeerd dat door de financiële crisis en de aangescherpte kredietvereisten van Basel III de Europese Energiewende niet op basis van projectfinanciering gerealiseerd zou kunnen worden. Banken zouden simpelweg niet bereid zijn geld te lenen. Maar dat is niet waar. Als de uiteindelijke business case die aan de banken gepresenteerd wordt solide is, dan zal men zeker interesse hebben om te investeren. Voor goede projecten is voldoende geld in de markt.



Green Giraffe Energy Bankers (GGEB - www.green-giraffe.eu) is een financieel adviesbureau gericht op hernieuwbare energie en in het bijzonder de offshore windsector.

GGEB levert strategisch financieel advies bij projectfinancieringen en het ophalen van eigen vermogen en assisteert bij de onderhandeling en structurering van contracten bij complexe transacties. GGEB is betrokken geweest bij de belangrijkste financieringen in de offshore windsector, recentelijk waren dat:

PROJECT	OMVANG FINANCIERING	CAPACITEIT	LAND	MANDAATTYPERE	JAAR
C-Power	EUR 1,007 miljoen	325 MW	België	Financiering	2010
Meerwind	EUR 977 miljoen	288 MW	Duitsland	Financiering	2011
Northwind	EUR 595 miljoen	216 MW	België	Financiering	2012
Walney	GBP 225 miljoen (EUR 275 miljoen)	367 MW	Engeland	Herfinanciering	2012