

# GoingPublic

## Magazin

Das Kapitalmarktmagazin

In Kooperation mit



## SPECIAL

# Cleantech Invest 2014

### 5. Jahrgang

Investieren in Sonne, Wind & Co.!

**SAUBER UNTERWEGS**  
Zukunftsmarkt  
e-Mobilität

**SONNE STATT TANK?**  
Solar- und Erdölaktien  
im Vergleich

**ENERGIE-EFFIZIENZ**  
Die besten Cleantech-  
Investments



# Rendite-Optimierung für Clean-Energy-Portfolios

*Ungenutzte Potenziale in vielen Kraftwerksbeständen*

*Von Alexander Kuhn, Senior Associate Project & Corporate Finance, und Christian von Olnhausen, Director Structured Finance, youmex AG*

*Liquiditätsstarke Developer und Komponentenhersteller vollziehen derzeit einen Strategiewechsel (Downstreaming) zum sogenannten Independent Power Producer (IPP), d.h. sie werden zum Bestandshalter mit maximaler Wertschöpfung aus Development und Energieerzeugung. Neben Anlage- und Infrastrukturfonds bauen aber auch Branchenfremde wie IKEA, Google oder Facebook Erzeugungskapazitäten für grüne Energie auf.*

„*Neue liquiditätsschöpfende Finanzierungsmodelle, insbesondere mit bankalternativen Kapitalgebern, werden in Zukunft noch mehr an Bedeutung gewinnen.*“

Die unterschiedlichsten Unternehmen, ob branchenfremd oder nicht, werden zum Bestandshalter und erwirtschaften mit ihren Wind- und Solarportfolios einen relativ konstanten Cashflow. Das in diesen Beständen gebundene Kapital kann extern ausfinanziert werden, um



Alexander Kuhn



Christian von Olnhausen

den IRR des Portfolios zu erhöhen oder mit dem freigesetzten Kapital in weitere Kraftwerke zu investieren.

## Eigenkapitalbeschaffung über Börse

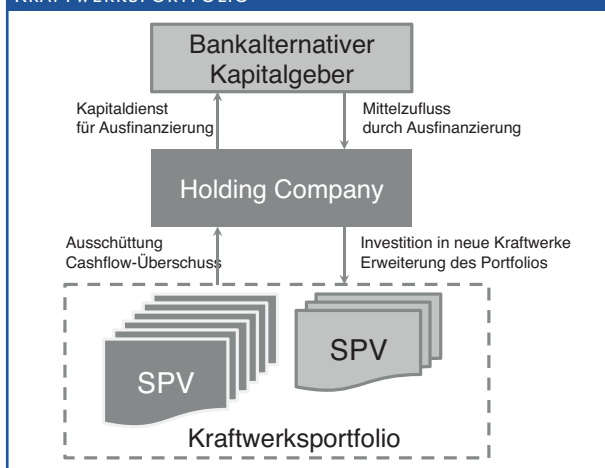
In den USA und Großbritannien hat dieser neue Trend bereits die Kapitalmärkte erreicht. Energieerzeuger und große Developer wie SunEdison, NRG oder Foresight sondern Teile ihrer Kraftwerksbestände in separate Vehikel aus und bringen diese an die Börse. Solche sogenannten „Yield Companies“ (Yieldco) sollen in Zukunft die Projekte ihrer Schwestergesellschaften übernehmen. Auf diese Weise „recyclen“ und rollieren die Developer ihr bereits eingesetztes Eigenkapital und schaffen gleichzeitig einen eigenen, planbaren Absatzkanal.

## Fremdkapital- und Mezzanine-Strukturen

Durch Aussonderung der Assets tragen Anleger nicht das Entwicklungs- und Baurisiko, sondern lediglich das eher geringe reine Betreiberrisiko. Da die Sicherheit somit um ein Vielfaches höher ist, lässt sich dieses Konzept auch auf Fremdkapital- und Mezzanine-Strukturen übertragen.

Das Grundprinzip lautet somit: Durch langfristige, gesetzliche Einspeisevergütungen von meist Investment-Grade-gerateten Counterparties (Staaten, Versorger, Offtaker) resultiert ein hoher und langfristiger Cashflow, mithin Stabilität für den Kapitaldienst. Die einzelnen Projektgesellschaften (SPVs) im Portfolio sind mit Eigen-

ABB. 1: FINANZIERUNGSSTRUKTUR AUSFINANZIERUNG KRAFTWERKSPORTFOLIO



Quelle: youmex

kapital und i.d.R. auch mit einer langfristigen Projektfinanzierung (Senior Loan auf Projektebene) kapitalisiert. Der Eigenkapitalanteil und die sich zwischenzeitlich gebildeten stillen Reserven können über eine Fremdkapitalstruktur ausfinanziert bzw. substituiert werden, die auf der Holding-Ebene des Portfolios ausbezahlt wird. Da das neue Kapital über den langfristigen Cashflow-Überschuss aus den SPVs getragen wird, kann dieses Fremdkapital auch auf der Unternehmensebene eine lange Laufzeit haben.

Das Fremdkapital, welches wiederum aus einer Senior und Junior Tranche bestehen kann, ist strukturell nachrangig zur Projektfinanzierung auf Projektebene und vorrangig zum Eigenkapital auf Holdingebene.

Als Finanzierungsinstrument kann eine Inhaberschuldverschreibung oder ein anderer Schuldtitel dienen. Die Finanzierungsinstrumente werden im Rahmen eines Private Placements bei institutionellen Investoren und bankalternativen Kapitalgebern platziert. Aufgrund der hierfür noch nicht vorhandenen Standards werden Finanzierungen dieser Art in Abstimmung zwischen dem Arrangeur der Finanzierung und den potenziellen Kapitalgebern festgelegt, die diese Anlagemöglichkeiten im Fokus haben.

### Attraktive Finanzierungsbedingungen

Die Ausgestaltung des Finanzierungsinstruments – besichert oder unbesichert, mit oder ohne Rating, mit Tilgungsstruktur oder endfällig – hat erheblichen Einfluss auf die Höhe des Kupons. Der Zinssatz für diese Art der Finanzierung orientiert sich wesentlich am Länderrating der Standorte der Assets und des auf Holdingebene aus dieser Finanzierung resultierenden DSCRs. Für Assets in Deutschland ist von Zinsen zwischen 3 und 6% p.a. auszugehen.

Durch die Struktur erhält man somit auf Unternehmensebene Eigenkapital zu Fremdkapitalkosten und zusätzlich findet keine Verwässerung des Eigenkapitals auf Projektebene bzw. ein Verkauf von Kraftwerken statt. Die Gesamtkapitalrendite auf das eingesetzte Eigenkapital lässt sich dadurch deutlich steigern und zusätzlich erhöht sich die Erzeugungskapazität.

### Fazit

Neue liquiditätsschöpfende Finanzierungsmodelle, insbesondere mit bankalternativen Kapitalgebern, werden in Zukunft noch mehr an Bedeutung gewinnen. Für institutionelle Anleger, die sicheren Cashflow suchen, ergeben sich neue Anlagemöglichkeiten in ein diversifiziertes Bestandportfolio. Damit ergibt sich eine Win-Win-Situation für beide Kapitaleseiten der Clean-Energy-Branche.

Anzeige

# ee news.ch

## Die Schweizer Newsplattform für erneuerbare Energien und Energieeffizienz.