

Dieter Jacob/Constanze Stuhr (Hrsg.)

**PPP und Finanzierungsinstrumente – Perspektiven für Länder, Kommunen,
Bauwirtschaft und Banken**

Vorwort

Das vorliegende Forschungsheft umfasst die Dokumentation unseres 7. EU-Symposiums, das dem speziellen Themengebiet „PPP und Finanzierungsinstrumente“ gewidmet war. Das Symposium wurde gemeinsam vom Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, speziell Baubetriebslehre an der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften der Technischen Universität Bergakademie Freiberg und der PSPC GmbH organisiert. Finanzielle Unterstützung erhielten die Organisatoren von der Bayerischen Landesbank, ideelle Unterstützung insbesondere durch Herrn Becher von der Bilfinger Berger BOT und Herrn Frank P. Hahn. Ihnen und allen anderen, die zum Gelingen des Symposiums beigetragen haben, sei an dieser Stelle ganz herzlich gedankt.

Am 9. Mai 2007 trafen sich ca. 100 Teilnehmer zum Vorabendprogramm mit Vorträgen und anschließendem Gedankenaustausch beim gemeinsamen Abendessen. Am Haupttag, dem 10. Mai 2007, fanden vormittags Plenarvorträge und nachmittags drei parallele Workshops zur Vertiefung spezieller Themenfelder statt.

Das Forschungsheft dokumentiert die Plenarvorträge vom 10. Mai 2007 und den ersten Workshop „Equity und Mezzanine“. In dieser umfassenden Form sind die Eigen- und Fremdkapitalfinanzierungsinstrumente für PPP bisher nicht dargelegt worden. Die Dokumentation soll daher einen Ausgangspunkt für eine strukturierte Weiterentwicklung und Verbesserung der Finanzierungsinstrumente bilden.

Wir danken dem Rektorat der TU Bergakademie Freiberg für die Möglichkeit, diese Erkenntnisse in der Schriftenreihe des Rektorats einem größeren Publikum zugänglich zu machen.

Freiberg, im Dezember 2007

TU Bergakademie Freiberg

Prof. Dr. Dieter Jacob

Dr. Constanze Stuhr

PSPC GmbH

Dr. Tanja Kessel

Dr. Jan Miksch

Referenten 7. EU-Symposium

Prof. Dr. Ursula Walther

Professor für Corporate Finance
Frankfurt School of Finance & Management
(ehemals TU Bergakademie Freiberg)

Helmut Faust

Leiter PPP Deutschland
Bayerische Landesbank

Dr. Jan Miksch

Geschäftsführender
Gesellschafter PSPC GmbH

Dr. Frank Eppinger

Managing Director
Mitglied der Geschäftsleitung
Société Générale Corporate & Investment Banking

Gerhard Becher

Vorsitzender der Geschäftsführung
Bilfinger Berger BOT GmbH

Tilman Seibert

Associate Director – TENs Transport
Europäische Investitionsbank

Birgit Krümpelbeck

Abteilungsleiterin
KfW Bankengruppe

Rüdiger Hensel

Investment Director
NIBC Infrastructure Partners

Dr. Stephan Krümmer

Geschäftsführer

3i, Gesellschaft für Industriebeteiligungen

Heimo Koch

Geschäftsführer

LHI Leasing GmbH

Rolf Ulrich

Financial Engineering Center

Commerzbank AG

Dieter Berg

Deka Immobilien Investment

Walter Ulsamer

Bankdirektor

HELABA Landesbank Hessen-Thüringen

Martin Eilbacher

Hannover Leasing GmbH & Co. KG

Inhaltsverzeichnis

Risikoallokation und Finanzierung bei PPP-Projekten – Die Rolle der Kapitalmärkte und Finanzintermediäre: Prof. Dr. Ursula Walther	1
Kreditrisiken bei PPP: Helmut Faust	12
Sicherheitenkonzept bei Einredeverzichtsmodellen: Dr. Jan Miksch	22
Finanzierungsinstrumente aus Sicht einer ausländischen Bank: Dr. Frank Eppinger.....	32
PPP - Secondary Markets: Gerhard Becher	37
PPP-Projekte aus Sicht der EIB: Tilman Seibert	43
Förderkredite der KfW für PPP-Projekte: Birgit Krümpelbeck.....	51
Workshop: Equity und Mezzanine	60
Impulsreferat 1: Herr Hensel (NIBC Frankfurt)	60
Impulsreferat 2: Herr Dr. Stephan Krümmer (3i Deutschland Gesellschaft für Industriebeteiligungen mbH).....	62
Impulsreferat 3: Herr Seibert (EIB)	65
Impulsreferat 4: Herr Koch (LHI Leasing GmbH)	69
Impulsreferat 5: Herr Ulrich (Commerzbank)	78
Impulsreferat 6: Herr Berg (Deka Immobilien Investment).....	79
Impulsreferat 7: Herr Ulsamer (HELABA)	81
Impulsreferat 8: Herr Eilbacher (Hannover Leasing)	82
Stichwortverzeichnis	85

Risikoallokation und Finanzierung bei PPP-Projekten – Die Rolle der Kapitalmärkte und Finanzintermediäre

Prof. Dr. Ursula Walther

Die Etablierung von PPP hatte und hat erhebliche Hindernisse zu überwinden. In Großbritannien startete man im Jahr 1992 mit großen Erwartungen. Das Zitat eines Vertreters der öffentlichen Hand belegt die Ernüchterung (vgl. Abbildung 1): Man erwartete, von privaten Angeboten und Interesse am Markt regelrecht überflutet zu werden. Später musste man jedoch feststellen, dass sich die Entwicklung enttäuschend langsam vollzog und die Aufnahme höchstens als „lauwarm“ bezeichnet werden konnte.

In Deutschland besteht, wie das zweite Zitat verdeutlicht, mehr als 10 Jahre später eine ähnliche Situation: Es wird zwar viel diskutiert und debattiert; ein breites Interesse besteht; nennenswerte Projektabschlüsse aber lassen auf sich warten.

Die Etablierung von PPP hat viele Hindernisse zu überwinden


UK 1992 *„we confidently expected to be flooded by an innovative and hungry private sector, straining at the leash to do all sorts of deals“*

aber progress *“disappointingly slow“*
take-up *“persistently luke-warm“*

Hancock 1995, zitiert einen nicht genannte Vertreter der öffentlichen Hand

Deutschland 2005 *„die Entwicklung von PPP war bis vergangenes Jahr mehr durch viel Diskussion und eine kontroverse Debatte als durch tatsächliche Projekte charakterisiert*

Winter 2005, eigene Übersetzung

 • Welche Rolle spielt Finanzierung/Finanzintermediäre bei PPP?
• Was bedeutet dies für die Entwicklung/Förderung von PPP?

Ursula Walther: Finanzierung von PPP-Projekten – Rolle der Intermediäre, Berlin, 10.05.2007 2

Abbildung 1: Etablierung von PPP

Der nachfolgende Beitrag betrachtet die Frage, warum sich PPP nur so zögerlich entwickelt, aus dem Blickwinkel der Kapitalmärkte und Finanzintermediäre. Im Mittelpunkt steht ihre Rolle bei der Risikoallokation und Finanzierung von PPP-Projekten. Ausgangspunkt sind die

Zusammenhänge von Effizienz, Risikoverteilung und Marktmechanismus, die die Grundlagen der PPP-Idee bilden. Die enge Verbindung zwischen Finanzierung und Effizienz wird aufgezeigt sowie dargestellt, warum der PPP-(Finanzierungs-)Markt bei weitem kein friktionsloser Markt ist, der sämtliche Probleme von allein löst. Hieraus ergibt sich die zentrale Bedeutung von Finanzintermediären, die die Defizite des Marktes überwinden helfen. Ein kurzer Blick auf das Thema Eigenkapital und Finanzierungslebenszyklus zeigt schließlich ein konkretes Problemfeld, bei dem verbesserte Marktstrukturen die PPP-Umsetzung erleichtern könnten. Der Beitrag schließt mit einem kurzen Fazit.

Die Ziele von PPP bestehen aus Sicht der öffentlichen Hand darin, kostengünstig und effizient öffentliche Leistungen anzubieten (vgl. Abbildung 2). Privates Know how und privates Kapital sollen für die öffentliche Hand nutzbar gemacht und dadurch Finanzierungsspielräume geschaffen bzw. zurück gewonnen werden. Das Verbesserungspotential durch PPP stammt also aus zwei verschiedenen Quellen. Die eine ist das angenommener Weise vorhandene Wissen, die Kompetenz und die Erfahrung aus dem privaten Bereich, die zu höherer Effizienz und geringeren Kosten bei der Durchführung des Vorhabens führen soll. Die andere Quelle ist das private Kapital. Die Herausforderung besteht nun darin, eine Konstruktion zu finden, die die Effizienz steigernde Nutzung des privaten Know hows und Kapitals wirklich ermöglicht.

Die wesentlichen Grundideen, auf denen PPP beruht, enthält Abbildung 3. Kompetenz wird dann ausgeschöpft, wenn zwei Voraussetzungen erfüllt sind. Erstens benötigen diejenigen, die über die Kompetenz verfügen, auch die entsprechenden Entscheidungs- und Handlungsspielräume, um ihr Potential nutzen zu können. Dieser Gedanke führt letztlich zum PPP-typischen Lebenszyklusansatz, bei dem ein Projekt von Anfang bis Ende, also inklusive Betrieb und Abwicklung, in die Hand eines Privaten gelegt wird. Zweitens muss ein finanzieller Anreiz geschaffen werden, der mit den Zielen der öffentlichen Hand kompatibel ist. Dies erfolgt insbesondere durch die Übertragung des wirtschaftlichen Risikos. Die zielgerichtete Nutzung von Kompetenz führt somit im Idealfall zu einer preisgünstigen Erstellung der spezifizierten Leistung und einem guten Management der damit einhergehenden Risiken.

Der Risikotransfer an die privaten Partner wird nur gegen angemessene Vergütung von diesen akzeptiert werden. Eine zentrale Annahme ist, dass Risiko für denjenigen am leichtesten zu tragen ist, der besonders gut damit umgehen kann. Sofern Wettbewerb besteht, wird er den besten Preis für die Risikoübernahme anbieten. Der zentrale Risikoleitsatz bei PPP-Projekten lautet daher, dass das Risiko immer auf denjenigen verlagert werden sollte, der es am besten

managen kann. Wenn von der „richtigen“ Risikoallokation in einem PPP-Projekt die Rede ist, so ist im Kern die Realisierung dieses Grundsatzes gemeint. Der Weg zu dieser Allokation ist die Nutzung eines Marktmechanismus, der die effiziente Allokation über den Preismechanismus herstellen soll. Das Sicherstellen eines gut funktionierenden Marktmechanismus ist daher ein zentraler Baustein der PPP-Konzeption. Der wichtigste Schritt zur Etablierung dieses Marktes ist die Ausschreibung. Allerdings ist es sehr schwierig, eine gute Ausschreibung zu organisieren und durchzuführen. Ohne den damit erzeugten Marktprozess geht aber ein zentrales Element der PPP-Idee verloren. Denn der Markt ist für zwei entscheidende Dinge verantwortlich: Er soll erstens dafür sorgen, dass die Allokation am Ende „richtig“ ist, und er legt zweitens die Preise für die Risikoübernahme fest.

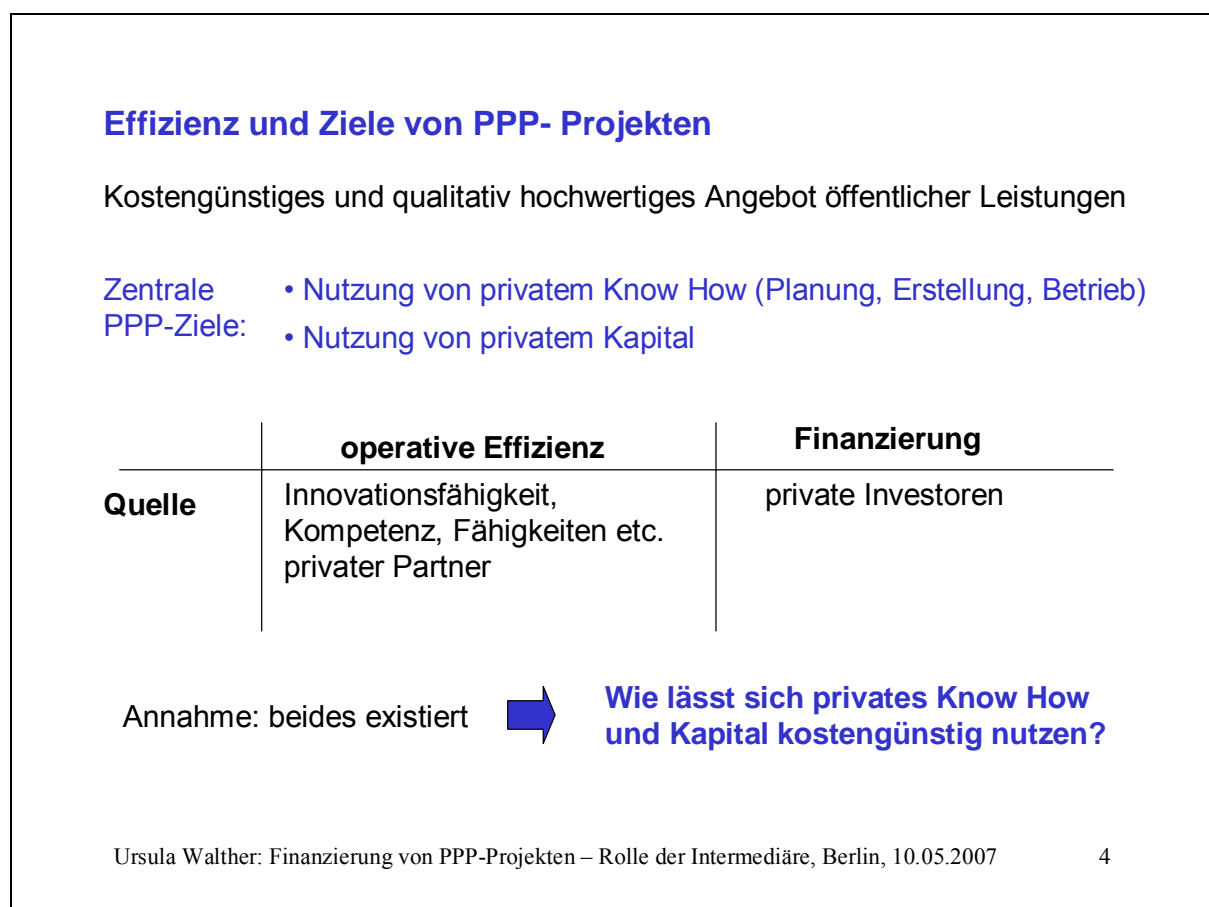


Abbildung 2: Effizienz und Ziele von PPP-Projekten

Risikoverteilung und Marktmechanismus als Effizienz-Quellen

Kompetenz wird genutzt, sofern

- Handlungs-/ Entscheidungsspielraum besteht
- finanzieller Anreiz besteht



Lebenszyklusansatz
Übertragung des wirtschaftlichen Risiko

Übernahme von Risiko muss vergütet werden

- Kompetenz
- preisgünstige Erstellung der spezifizierten Leistung
 - gutes Management der verbundenen Risiken

Risiko sollte derjenige tragen, der es am besten managen kann
Wer Risiko am besten managen kann, übernimmt es am billigsten



richtige
Risikoallokation

- schafft operative Effizienz
- durch Marktmechanismus erreichbar (Ausschreibung)
- Markt erzeugt Allokation und Preise

Ursula Walther: Finanzierung von PPP-Projekten – Rolle der Intermediäre, Berlin, 10.05.2007

5

Abbildung 3: Risikoverteilung und Marktmechanismus als Effizienz-Quellen

In der Literatur gilt die Projektfinanzierung als die geeignete Finanzierungsform für PPP-Projekte, weil sie eine Isolation des Projektrisikos ermöglicht (vgl. Abbildung 4) und so die Grundlage für eine Übertragung von Risiko auf die privaten Partner schafft. Die zentrale Einheit ist die Zweck- bzw. Projektgesellschaft (special purpose vehicle, SPV), die das Projekt mit dem vollen Projektrisiko trägt. Die Projektgesellschaft verteilt Rechte und Pflichten aus dem Projekt über die operativen Verträge an die ausführenden Firmen weiter. Als unabhängige rechtliche Einheit muss das SPV mit einer Finanzierung und Kapitalstruktur ausgestattet werden, so dass die Gesellschaft funktionsfähig und stabil ist. Dies bedeutet insbesondere, dass die Kapitalausstattung risikoadäquat ist. Unvorhersehbare Ereignisse und Risikofälle müssen zu einem gewissen Grade abgefangen werden können. Eine tragfähige Finanzierung stellt üblicherweise ein wichtiges Kriterium im Rahmen der Ausschreibung dar. Banken und andere Finanzdienstleister, die die beteiligten Parteien bei einer Ausschreibung beraten und begleiten sowie entsprechende Finanzierungslösungen entwickeln, spielen daher eine wichtige Rolle für die Funktionsfähigkeit des Marktprozesses.

Isolation des Projektrisikos durch Projektfinanzierung

- SPV/Projektgesellschaft:
- rechtliche Einheit ohne projektunabhängiges Einkommen bzw. Haftungsreserve
 - schließt PPP-Vertrag
 - schließt Verträge mit ausführenden Einheiten (Bau-, Betriebsleistungen, etc.)



übernimmt volles Projektrisiko gemäß PPP-Vertrag
Verteilt Rechte und Pflichten durch Verträge weiter



Projektgesellschaft benötigt stabile, risikoadäquate Finanzierung
Kapitalstruktur der Projektgesellschaft = Finanzierung des Projekts

Abbildung 4: Isolation des Projektrisikos durch Projektfinanzierung

Abbildung 5 verdeutlicht die Grundstruktur der PPP-Projektfinanzierung. Das SPV schließt den PPP-Vertrag mit dem öffentlichen Auftraggeber ab. Auf der privaten Seite sind eine operative und eine finanzielle Sphäre zu unterscheiden. Die Projektgesellschaft und ihre ausführenden Firmen wie Baufirma, Betreiberfirma und weitere Dienstleister sind für die operative Effizienz verantwortlich. Auf dieser Ebene soll „value for money“, also die Verbesserung gegenüber der herkömmlichen Leistungserstellung, geschaffen werden. Die finanzielle Sphäre ist von der Struktur der Kapitalgeber geprägt, die sehr vielgestaltig sein kann. In der Abbildung werden zwei Hauptgruppen unterschieden: Als Sponsoren werden Kapitalgeber bezeichnet, die unmittelbar in das operative Projekt eingebunden sind. Hierzu gehören insbesondere die Bau- oder Betreiberfirmen, von denen in der Regel erwartet wird, dass sie Eigenkapital einbringen. Sie verfügen über weitreichende Handlungskompetenz, um die operative Effizienz sicherzustellen. Die zweite Gruppe von Kapitalgebern sind die Finanzinvestoren. Sie sind nicht direkt an der operativen Leistungserstellung beteiligt, stellen jedoch Kapital bereit, sei es in Form von Eigenkapital, mezzaninen Instrumenten oder auch Fremdkapital. Der Übergang zwischen den Kapitalgebergruppen ist fließend. Zunehmend entwickeln sich auch für den PPP-Bereich Finanzinvestoren, die zwar nicht direkt operativ

tätig sind, jedoch durch spezialisiertes Know How und gezielte Unterstützungsleistungen aktiv zum Erfolg des Projektes beitragen.¹ Als weitere Gruppe kann es auch Partner geben, die keine Finanzierung beisteuern, sondern – wie zum Beispiel Versicherungen – auf eine reine Risikotübernahme spezialisiert sind.

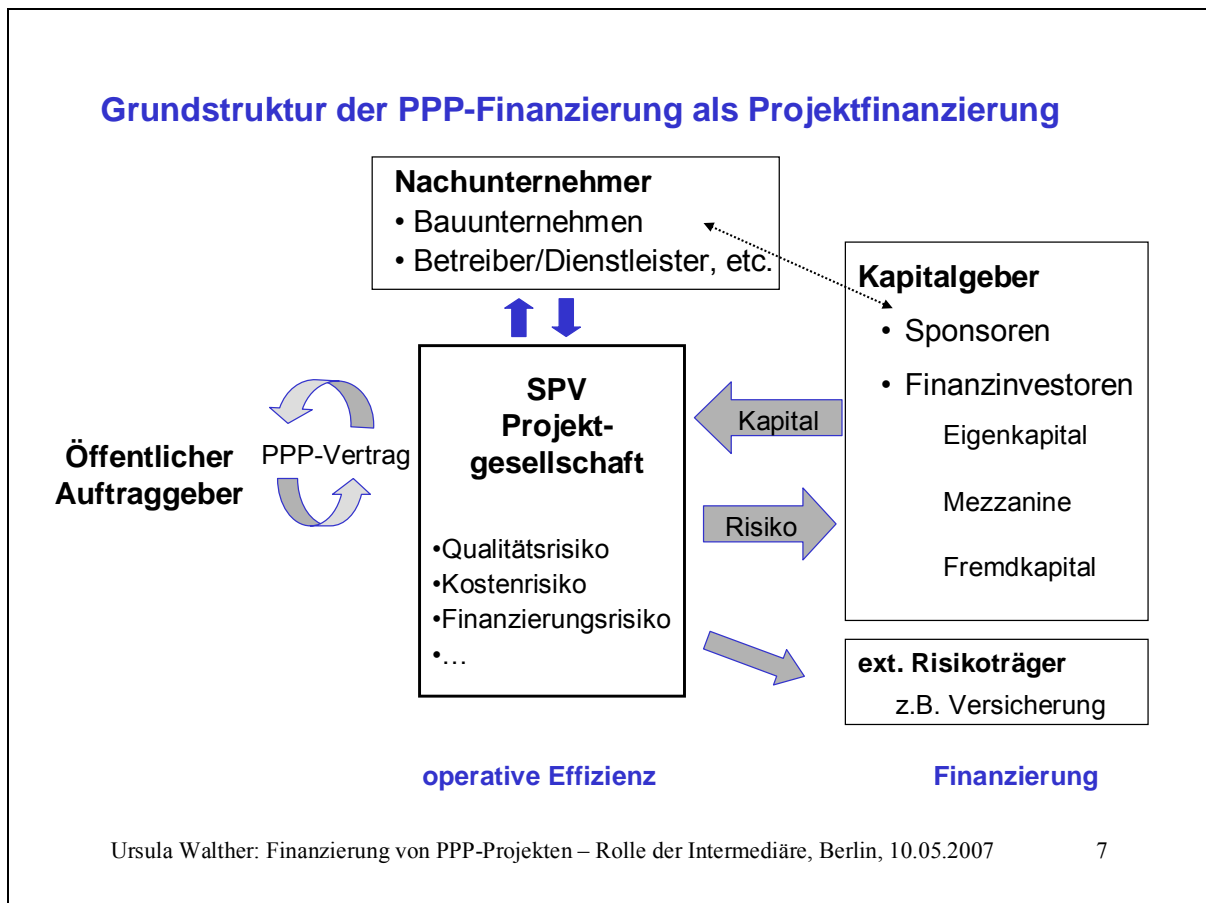


Abbildung 5: Grundstruktur der PPP-Finanzierung als Projektfinanzierung

Die Problemlage einer Finanzierung ist grundsätzlich immer gleich. Auf der einen Seite steht ein in seiner Zahlungsstruktur und in seinem Risiko weitgehend definiertes Projekt (vgl. Abbildung 6). Auf der anderen Seite stehen Investoren, die grundsätzlich bereit sind, anzulegen. Es kann davon ausgegangen werden, dass Kapital am Markt reichlich vorhanden ist. Die Aufgabe einer Finanzierung besteht darin, die Vorstellungen der Investoren über den Anlagebetrag, das Risiko-Rendite-Profil, den Anlagehorizont und weitere Eigenschaften, die die Kapitalgeber von ihrem Investment erwarten, mit dem Projekt in Einklang zu bringen. Aus Investorensicht steht das PPP-Projekt in Konkurrenz zu allen anderen Kapitalanlage-

¹ Zu dieser Gruppe von Kapitalgebern folgen Ausführungen in einem späteren Beitrag.

möglichkeiten des Marktes. Die angebotenen Investitionsformen müssen daher attraktiv sein, um zu günstigen Konditionen übernommen zu werden.

An dieser Stelle wird die wichtige Rolle von Finanzdienstleistern wiederum deutlich. Sie generieren die Produkte und Lösungen, mit denen beide Seiten zusammengebracht werden können. Neben der Entwicklung geeigneter Finanzierungsformen sind dabei auch entsprechende Informations- und Vertriebskonzepte erforderlich, mit denen das Investmentprodukt am Markt angeboten wird. Zudem müssen, wie das Beispiel der REITs deutlich macht, auch rechtliche, steuerliche und bilanzielle Hindernisse überwunden werden.

Fakt ist, dass der Erfolg des Projektes in entscheidendem Maße vom Gelingen dieses Allokations- und Finanzierungsprozesses abhängt. Je besser der Abstimmungsprozess gelingt, desto geringer werden die Finanzierungskosten ausfallen.

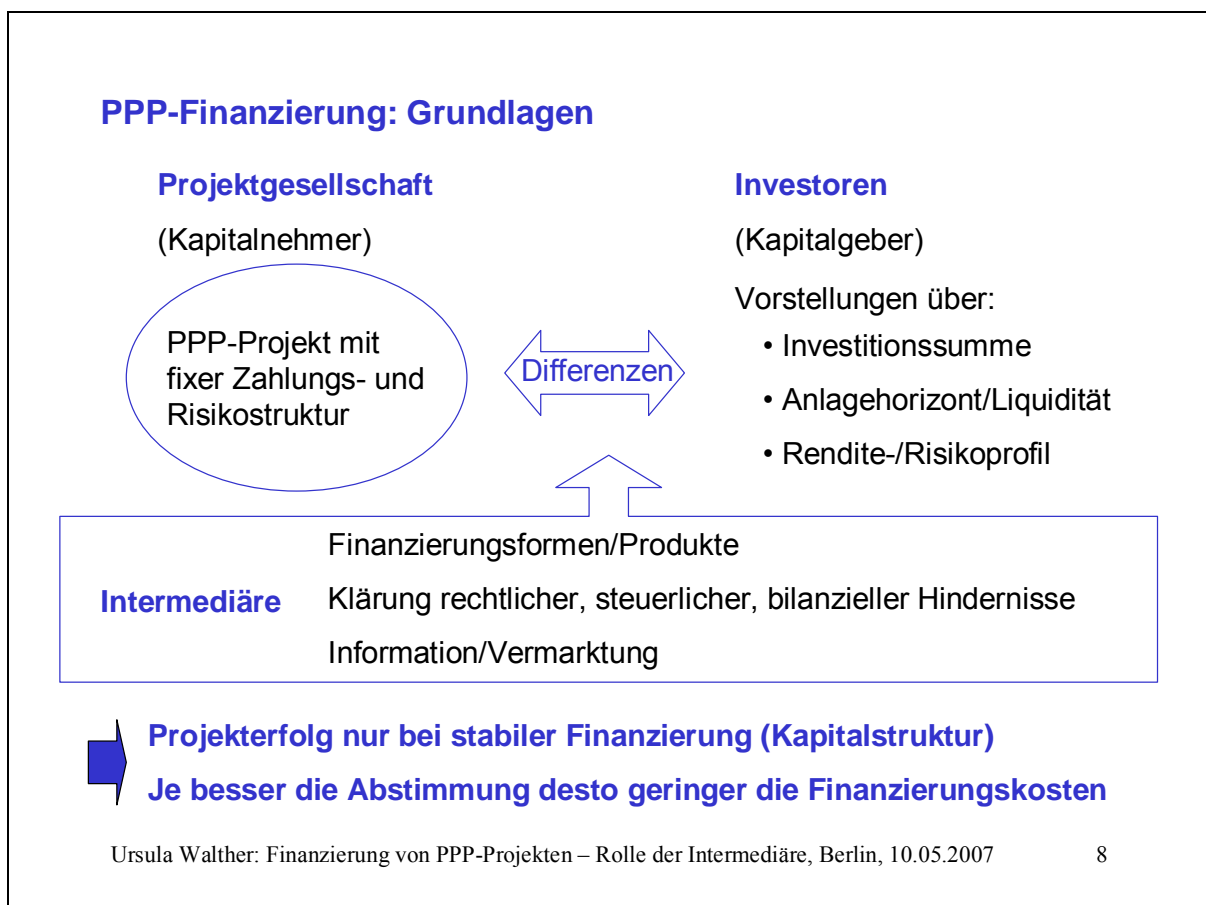


Abbildung 6: Grundlagen PPP-Finanzierung

Die klassische Spannweite der Finanzierungsmöglichkeiten reicht in einem fließenden Übergang von typischem Eigenkapital bis zu typischem Fremdkapital (vgl. Abbildung 7). Mezzanine bezeichnet verschiedene Kapitalformen, die eine Zwischenstellung einnehmen. Traditionell ist Eigenkapital dadurch charakterisiert, dass es ein unmittelbares und tendenziell

hohes Projektrisiko übernimmt. Die Vergütung erfolgt stark erfolgsabhängig. Eigenkapital ist in der Regel mit einer Managementfunktion sowie ausgeprägten Informations- und Eingriffsrechten verknüpft. Dies ist auch plausibel, da die verschiedenen Rechte das übernommene Risiko leichter tragbar machen. Fremdkapital dahingegen trägt deutlich weniger Risiko. Es ist in der Regel durch einen festen Zahlungsstrom sowie deutlich weniger Rechte und Eingriffsmöglichkeiten gekennzeichnet. Können die dem Fremdkapital zustehenden Zahlungen nicht vollständig geleistet werden, folgt die Insolvenz, also das Scheitern des Projektes. Eine Mindestausstattung mit Eigenkapital zur Abdeckung von Verlusten und Einkommensausfällen ist daher unverzichtbar. Je höher das operative Projektrisiko, desto höher sollte auch die Eigenkapitalausstattung sein.

Soll die Bereitstellung von Eigenkapital mit einer operativen Managementfunktion einhergehen, so stehen primär die Sponsoren als Kapitalgeber zur Verfügung. Allerdings reicht die Eigenkapitalausstattung der Baufirmen in der Regel nicht aus, um eine hohe Eigenkapitalbeteiligung – zumal über die häufig sehr lange Projektlaufzeit hinweg – zu halten. Dies betrifft insbesondere die mittelständischen Unternehmen. Daher müssen auch Finanzinvestoren eingebunden werden, die bereit sind, über eigenkapitalnahe Instrumente ein hohes Projektrisiko zu übernehmen. Jedoch sind viele Investoren nicht an einer das Risiko besser beherrschbar machenden Managementbeteiligung interessiert. Beispielsweise will die klassische Bank in der Regel weder Bauunternehmer noch Betreiberfirma werden. An dieser Stelle wird deutlich, dass für eine erfolgreiche Entwicklung der PPP-Idee noch vielfältige neue Lösungen gerade auch im Finanzierungsbereich erforderlich sind.

Eigenkapitalfinanzierung, Risikoverteilung und Anreizprobleme

Finanzierung überträgt Projektrisiko – in unterschiedlichem Ausmaß



Managementfunktion reduziert Anreizkonflikte zwischen EK und FK

PPP-Projekt: Beteiligte mit Managementfunktion können (zu) wenig EK stellen

- Eigenkapitalausstattung der Bauunternehmen gering
- Problem insbesondere für Mittelstand

➡ externes (Risiko-)kapital (Finanzinvestoren) erforderlich

➡ Finanzierung zentraler Baustein im Risikoallokationsprozess

Ursula Walther: Finanzierung von PPP-Projekten – Rolle der Intermediäre, Berlin, 10.05.2007

9

Abbildung 7: Eigenkapitalfinanzierung, Risikoverteilung und Anreizprobleme

Einen viel versprechenden Ansatzpunkt zur Überwindung der geschilderten Problematik zeigt die Betrachtung des so genannten Finanzierungslebenszyklus (vgl. Abbildung 8). Dieser stellt in stilisierter Form den Verlauf der Zahlungsüberschüsse bzw. -defizite (Cashflow) dem Verlauf des Risikoniveaus gegenüber. Die Cashflow-Kurve zeigt, dass die Auszahlungen zu Beginn des Projektes, also in der Planungsphase, noch sehr gering sind. Mit Beginn der steigen die Auszahlungen deutlich an, Rückflüsse gehen jedoch noch nicht ein, so dass ein hohes Zahlungsdefizit resultiert. Mit Eintritt in die Betriebsphase setzen dann die Rückflüsse ein, so dass die Defizite abgebaut werden. Nach einer gewissen Zeit bewegt sich der Cashflow insgesamt im positiven Bereich.

Mit den hohen Zahlungen steigt zum Zeitpunkt des Baubeginns auch die Risikokurve stark an. Bis zum Projektabschluss und einer erfolgreichen Betriebsaufnahme, die zu Rückflüssen führt, bleibt das Risikoniveau sehr hoch. Erst nach dem „Einspielen“ des Projektes geht das Risikoniveau deutlich zurück. Insgesamt ist ein PPP-Projekt also durch einen Lebenszyklus gekennzeichnet, bei dem auf eine Hoch-Risikophase zu Beginn eine lange Rückflussphase mit positiven Cashflows und deutlich geringerem Risiko folgt.

Für die Finanzierung des Projektes und die Investoren bedeutet das, dass in der Anfangsphase ein hohes Risiko zu übernehmen ist. Dies geht in der Regel mit einer hohen Renditeforderung einher und deutet auf typisches Eigenkapital hin. Entsprechende Risikokapitalgeber sind grundsätzlich zu einer hohen Risikoübernahme bereit, wollen typischerweise den Return aber nicht erst nach 30 Jahren, sondern nach einer deutlich kürzeren Zeitspanne von drei, fünf oder sieben Jahren realisieren. Risikokapital besitzt daher in der Regel einen kurzen Zeithorizont. In der späteren Projektphase sind die Kapitalanteile mit einem deutlich niedrigeren Risiko verbunden. Zudem treten die Cashflows regelmäßiger auf. Diese Merkmale sind für Investoren, die Fremdkapital bereitstellen, typisch.

Aus dem Lebenszyklus des Projektes ergibt sich somit eine Problematik der Umfinanzierung. Die Cashflow- und Risikostruktur in der Anfangsphase des Projektes ist für andere Investoren geeignet, als die der späteren Phase. Jedoch stellt die Gestaltung des Finanzierungsübergangs ein bislang weitgehend ungelöstes Problem dar.²

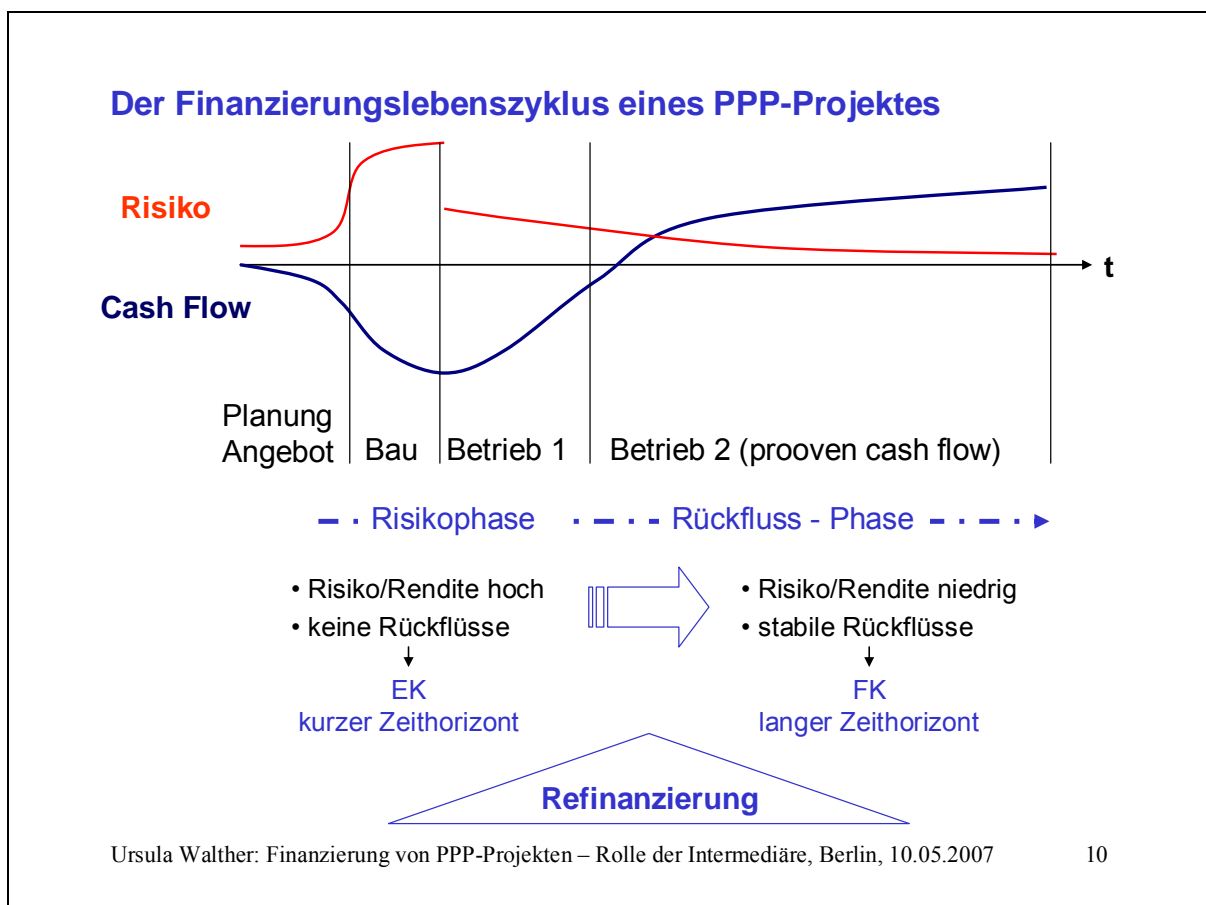


Abbildung 8: Finanzierungslebenszyklus eines PPP-Projektes

² Vgl. dazu auch den Beitrag zu PPP – Secondary Markets von Gerhard Becher.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Gestaltung des Risikoallokationsprozesses eine entscheidende Rolle für den Erfolg von PPP-Konzepten spielt. Eine wichtige Erkenntnis ist, dass zwei zentrale Effizienzbereiche in diesem Prozess gestaltet werden müssen: Die operative Effizienz und die Finanzierung. Beide Bereiche sind eng miteinander verknüpft, weil Kapitalgeber unvermeidlich auch Projektrisiko übernehmen. Zudem prägt die Finanzierung die Risikoverteilung und die Kosten der Risikoübernahme. Finanzintermediäre sind in verschiedenen Funktionen an diesem Prozess beteiligt und für die erfolgreiche Gestaltung erforderlich. Sie beraten und begleiten die beteiligten Parteien vom Ausschreibungsprozess an, entwickeln und gestalten Finanzierungslösungen, sind häufig selbst als große Kapitalgeber beteiligt und vermitteln die Einbindung anderer Investoren. Die PPP-Idee wird sich daher nur dann erfolgreich etablieren können, wenn die entsprechenden Finanzdienstleistungen in guter Qualität am Markt angeboten werden. Da die öffentliche Hand sowohl die Risiko- als auch die Intermediationskosten letztendlich tragen muss, liegt es in ihrem unmittelbaren Interesse, den Prozess der Marktentwicklung mitzugestalten.

Kreditrisiken bei PPP

Helmut Faust

Die PPP-Finanzierung ist dadurch gekennzeichnet, dass die Finanzierungsmittel vom privaten Partner beschafft werden (Eigen- und Fremdkapital). Kapitalbeschaffungs- und Zinsrisiko liegen somit beim Privaten. Daher ist es auch wichtig, dass die Banken frühzeitig einbezogen werden. PPP-Finanzierungen zeichnen sich im Unterschied zu Unternehmensfinanzierungen generell durch einen hohen Leverage mit bis zu 100 % Fremdfinanzierungsanteilen aus. Zins und Tilgung müssen – wie auch alle sonstigen laufenden Ausgaben – aus den Einnahmen des Projektes erwirtschaftet werden. Das ist nicht nur bei den Projektfinanzierungslösungen, sondern auch bei allen anderen Lösungen der Fall. Die Banken schauen beispielsweise auch bei Forfaitierungslösungen darauf, allerdings nicht mit der gleichen Akribie wie bei anderen Finanzierungsformen. Weiterhin setzen Zins- und Tilgungsraten im Regelfall erst mit Beginn der Nutzungsphase des Investitionsvorhabens ein. Das finanzielle Fertigstellungsrisiko liegt beim privaten Partner. Der öffentliche Auftraggeber trägt in der Bauphase somit kein finanzielles Risiko. Gegenstand von PPP-Finanzierungen sind Investitionen in öffentliche Infrastruktur, dementsprechend kommen sehr lange Laufzeiten von 20 Jahren und länger zum Tragen.

Lange Laufzeiten und hohe Leverage-Quoten sind auch ein Charakteristikum für die Immobilienfinanzierung. Der Unterschied ist, dass bei PPP-Finanzierungen keine Immobilie als Absicherung dieses langen Laufzeithorizontes dient. An die Stelle der Immobilie treten bei PPP-Finanzierungen die Bonität des öffentlichen Auftraggebers und dessen langfristige Vertragsbindung – eine Vertragsbindung, die die volle Finanzierungslaufzeit abdeckt und darüber hinaus auch das Vermarktungsrisiko der Spezialimmobilien wie Schulen, Krankenhäuser oder Gefängnisse. Dies ist ein wesentlicher Punkt für die Betrachtungsweise bei PPP-Projekten. Daraus lässt sich ein relativ überschaubares Risiko aus Bankensicht ableiten. Andernfalls wäre es auch nicht möglich, diese langen Laufzeiten darzustellen. Der Vertrag und der Vertragspartner öffentliche Hand sind die Kernelemente, die bei PPP-Finanzierungen im generellen Vergleich mit anderen Unternehmensfinanzierungen zu einem relativen komfortablen Risiko führen.

Die Einteilung der Finanzierungsrisiken kann nach der Bau- und Nutzungsphase des Projektes erfolgen. In der Bauphase treten vor allem das Fertigstellungsrisiko, das sich wiederum aus einem Kosten- und einem Terminrisiko zusammensetzt, sowie das Leistungs- und Gewährleistungsrisiko auf. In der Nutzungsphase sind insbesondere

- Zahlungsrisiken
- kalkulatorische Risiken (Betriebs-, Instandhaltungs- und Finanzierungskosten, Steuern)
- Leistungsrisiken (Angebotsrisiken)
- Volumens- und Preisrisiken (Nachfragerisiken)
- Rahmenbedingungen und
- höhere Gewalt

zu betrachten.

Für die Risikodiskussion ist von den Grundmodellen der PPP-Finanzierung auszugehen: Dem Forfaitierungs- und dem Projektfinanzierungsmodell (vgl. Abbildung 1).

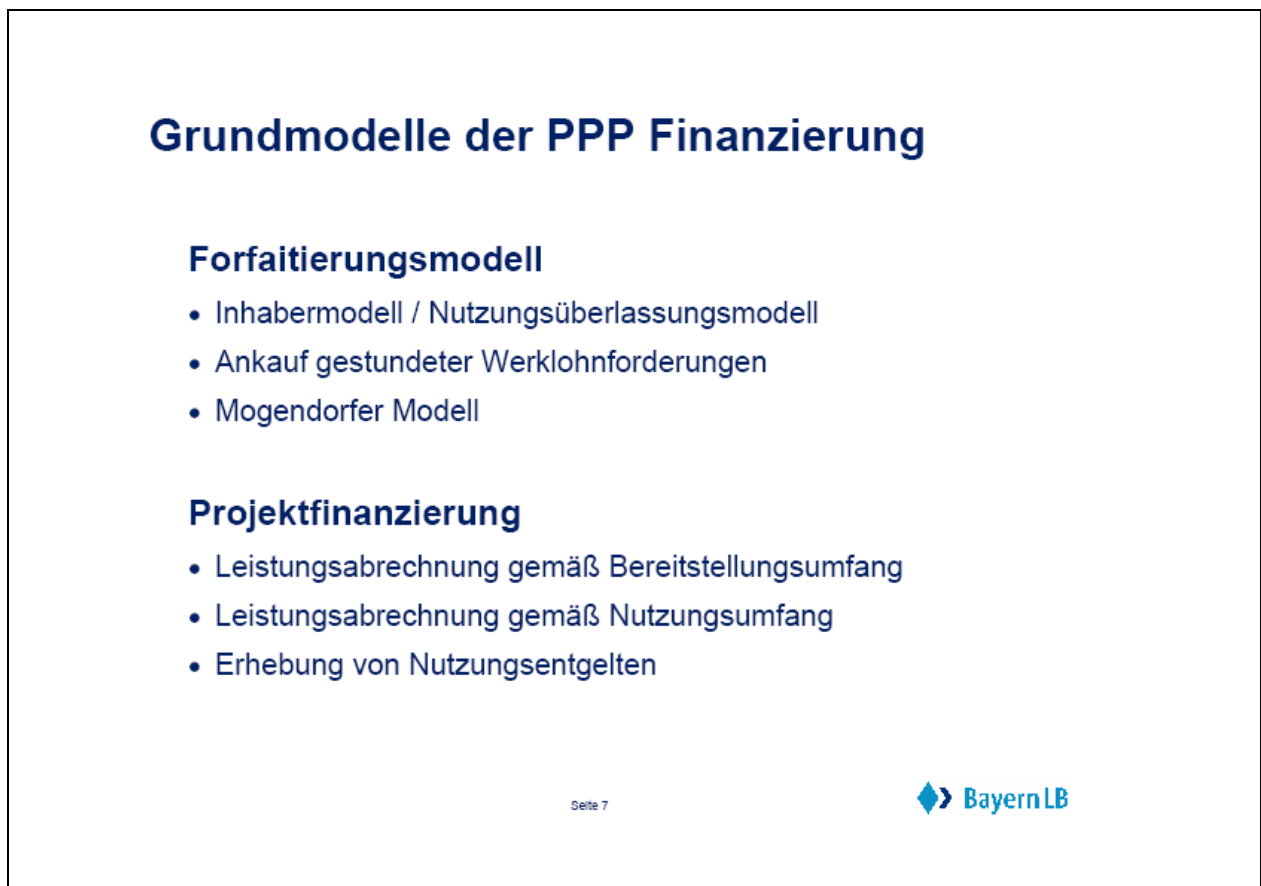


Abbildung 1: Grundmodelle der PPP-Finanzierung

Beim Forfaitierungsmodell (vgl. Abbildung 2) geht es um eine Finanzierung über den regresslosen Ankauf von Forderungen gegenüber dem öffentlichen Auftraggeber. Dieser Ankauf bewirkt letztlich, dass beim Risiko der Bank voll auf die Kommune bzw. den öffentlichen Auftraggeber abgestellt wird. Kreditrechtlich gesehen handelt es sich dementsprechend um einen Kredit an die Kommune, die über einen Einredeverzicht die Bank (nicht den Betreiber) risikofrei stellt. Daraus ergeben sich günstigere Finanzierungsbedingungen und eine sehr viel

einfachere Struktur als bei anderen Finanzierungsformen. Beispielsweise ist eine Projektgesellschaft nicht zwingend erforderlich. Zudem besteht kein Eigenkapitalerfordernis, so dass eine Fremdfinanzierung zu 100 % möglich ist. Die vergleichsweise geringen Transaktionskosten führen dazu, dass kleinere Losgrößen leichter darstellbar sind als bei anderen Finanzierungsformen. Forfaitierungslösungen sind durch einen eingeschränkten Risikotransfer auf den Privaten gekennzeichnet. Im Insolvenzfall einer Projektgesellschaft oder eines Projektes müssen die Zahlungen der Kommune an die Bank (nicht den Betreiber) auch dann weiterlaufen, wenn die Leistung nicht mehr erbracht wird.

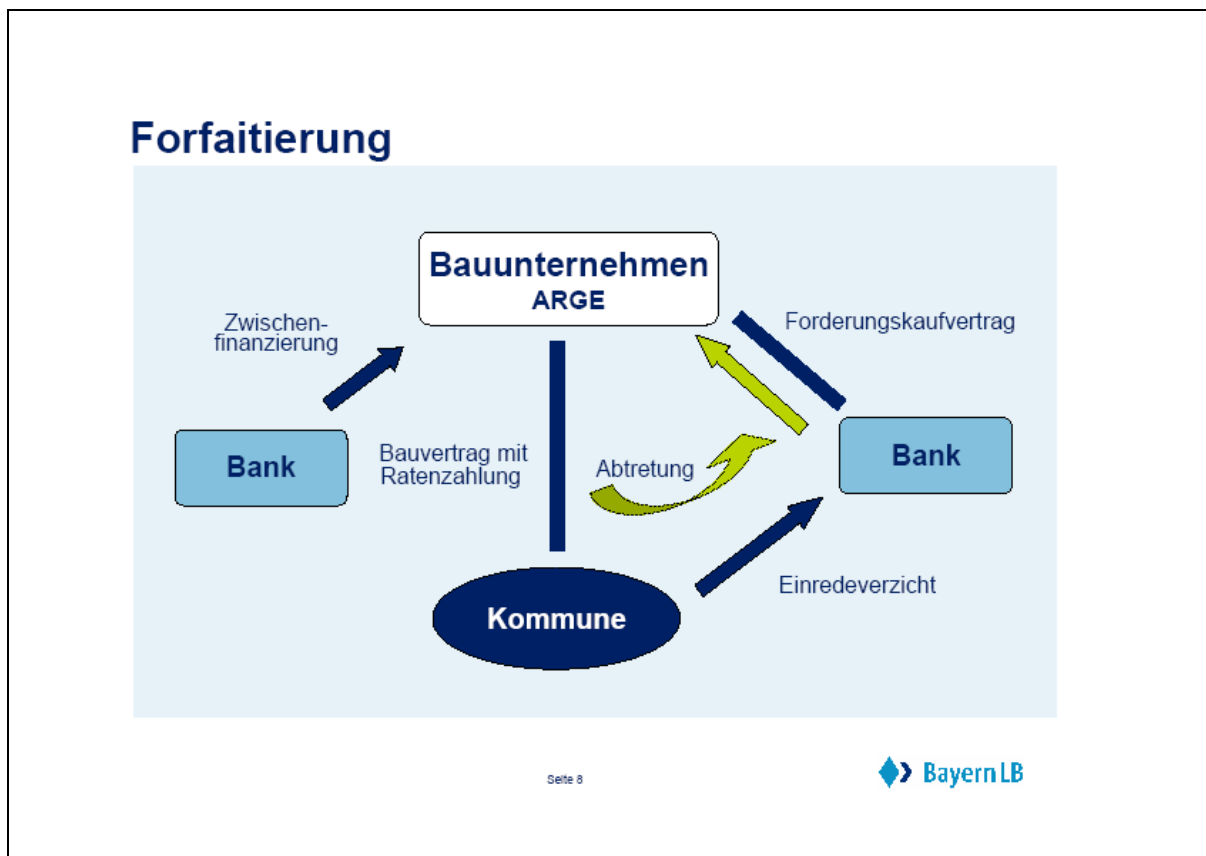


Abbildung 2: Forfaitierungsmodell

Eine Besonderheit besteht im Übrigen darin, dass die Forfaitierung erst mit der Fertigstellung oder Abnahme des Vorhabens wirksam wird und damit die Bauphase zwischenfinanziert werden muss. Der Kreditnehmer ist jedenfalls dann, wenn es keine Projektgesellschaft gibt, der Bauunternehmer selbst. Da die Kreditablösung durch den Forderungsankauf verbindlich vereinbart wird und die Ansprüche daraus an die Bank abgetreten werden, entspricht die Zwischenfinanzierungslaufzeit der Dauer der Bauphase (z. B. zwei Jahre). Für diese Dauer ist das Kreditrisiko ausschließlich auf die Bauadresse abzustellen. Die Kreditauszahlung erfolgt nach Baufortschritt und ohne unabhängige Kontrollen durch technische Berater. Als

Sicherheiten dienen die Abtretung von Ansprüchen aus dem langfristigen Vertrag mit der Kommune und in aller Regel eine Vertragserfüllungsbürgschaft.

Bei der Projektfinanzierung ist grundsätzlich zu unterscheiden zwischen Konstruktionen, in denen der private Partner ein Leistungsbereitstellungsrisiko übernimmt und Konstruktionen, in denen die Leistungsabrechnung nach Nutzungsumfang erfolgt, wie z. B. bei Mautstraßen oder denkbar bei Schwimmbädern und Veranstaltungshallen.

Das Projektfinanzierungsmodell (vgl. Abbildung 3) ist dadurch gekennzeichnet, dass stets eine Betreibergesellschaft erforderlich ist, auf die ein definitiver Transfer von Risiken erfolgt. Zudem bestehen umfangreiche Sicherheiten und Auflagen, aber kein Einreदेverzicht. Eine vollständige Fremdfinanzierung ist bei diesem Modell nicht möglich, so dass stets das Erfordernis von Eigenkapital besteht. Korrelierend zum Risikotransfer sind die Finanzierungs- und Transaktionskosten höher als beim Forfaitierungsmodell. Außerdem sind Losgrößen von mindestens 20 Mio. EUR erforderlich. Die Banken übernehmen Risikoüberwachungs- bzw. Kontrollfunktion. Es gibt keine selbstständige Zwischenfinanzierung wie beim Forfaitierungsmodell, da ein- und derselbe Kredit für Bau- und Nutzungsphase (Betriebsphase) und kein Forderungsankauf vereinbart wird. Allerdings sind die Risikobetrachtungen in beiden Phasen unterschiedlich. Insbesondere den Fertigstellungsrisiken kommt ein hoher Stellenwert zu. In diesem Zusammenhang sind zunächst die Leistungsfähigkeit und Bonität des Baupartners von Interesse. Zudem sind vertragliche Regelungen wichtig, die aus Sicht der Bank gewährleisten, dass Fertigstellungstermine und Preise eingehalten werden.

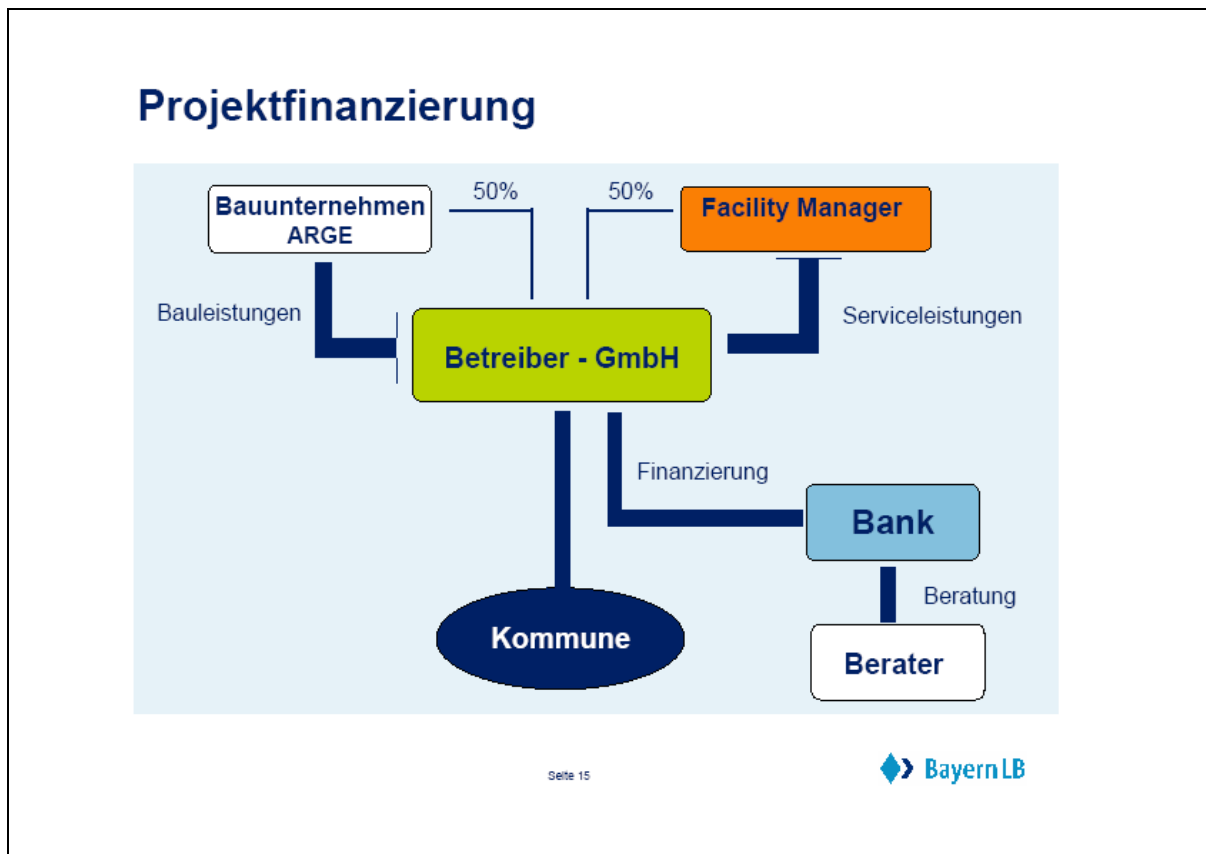


Abbildung 3: Projektfinanzierungsmodell

Bei den Leistungsrisiken wird der entscheidende Aspekt der Risikobewertung sein, ob der Leistungsumfang und die Risikoverteilung in den Vertragswerken zwischen den unterschiedlichen Beteiligten deckungsgleich erfolgen. Beim Bauleistungsumfang dürfen keine größeren Diskrepanzen auftreten, denn der Betreiber hat in diesem Fall in der Regel keine andere Möglichkeit, als auf den Generalunternehmer zurück zu greifen. Die Risiken der Bauphase werden weitestgehend dem Privaten übertragen, insbesondere Baukosten- und Fertigstellungsrisiken, aber beispielsweise auch Risiken der Baugrundbewertung und der Fundamentierung. Diese Risiken kann die Betreiber-Gesellschaft nicht alleine oder unabhängig vom Generalunternehmer übernehmen. Der Generalunternehmervertrag muss die übernommenen Risiken des Betreibers bzw. der privaten Anbieter ebenfalls abdecken. Er muss zudem gewisse Zusicherungen und Garantieleistungen für die Qualität seiner Leistungen erbringen. Dies ist auch aus Bankensicht wichtig, damit nicht Leistungsdefizite dazu führen, dass die Abnahme nicht rechtzeitig erfolgen kann oder Abzüge von der laufenden Vergütung gemacht werden. Schließlich kommt im Rahmen der Leistungsrisiken auch den Versicherungen in der Bauphase eine wesentliche Bedeutung zu.

Die Beschränkung des Baupartners auf hauptsächlich Leistungs- bzw. Fertigstellungsrisiken hat aus Kreditbewertungssicht folgende Implikationen:

- Es gibt keine primäre Zahlungsverpflichtung des Bauunternehmens gegenüber der Bank oder Projektgesellschaft nach der Einbringung des Eigenkapitalanteils. Eine Ausnahme bilden Avalkredite bzw. Eigenkapitalbrückenfinanzierungen.
- Das Bauunternehmen ist nicht notwendig Kreditnehmer bei einer Projektfinanzierung. Es ist lediglich formaler Kreditnehmer ohne Haftung, wenn ein Konzernzusammenhang der Betreiber-Gesellschaft mit dem Baukonzern besteht (§ 19 KWG).
- Die Risikoeinschätzung des Bauunternehmens konzentriert sich auf Fragen der Leistungsfähigkeit.
- Die Kontrolle des Baufortschritts und das so genannte Ring Fencing sind bei Projektfinanzierungen ein ganz entscheidender Risikoabsicherungsmechanismus. Ring Fencing bedeutet, dass durch die Abtretung von Rechten der Projektgesellschaft und deren Gesellschaftsanteilen, ergänzt durch Direktvereinbarungen mit dem öffentlichen Auftraggeber, eine Auffanglösung im Krisen- oder Insolvenzfall ermöglicht wird. Bei Eintreten einer Schieflage kann das Bauvorhaben somit unabhängig vom Bauunternehmen zu Ende gebracht und die Abnahme mit dem öffentlichen Auftraggeber erreicht werden. Durch die Auszahlung nach Baufortschritt wird sichergestellt, dass ein mindestens dem jeweiligen Auszahlungsstand entsprechender Vermögenswert von den Sicherungsrechten erfasst wird.

Bei den Finanzierungsrisiken der Nutzungsphase spielen folgende Aspekte eine Rolle:

- Zahlungsrisiken
- kalkulatorische Risiken, z. B.
 - langfristige Preissicherung
 - Zuverlässigkeit und Toleranzen der Prognoserechnung für Kosten- und Einnahmenseite
- Leistungsrisiken
 - Art und Umfang von Preisabzügen bei Leistungsdefiziten
 - außerordentliche Kündigungsrechte
 - Kompensationszahlungen und Eintrittsrechte der Bank bei vorzeitiger Vertragsbeendigung
- Volumen- und Preisrisiken
 - Verkehrsgutachten
 - einmalige oder laufende Zuschüsse
 - Konzessionsdauer

- Rahmenbedingungen
- höhere Gewalt
 - Versicherungsumfang, Risiko exzessiver Versicherungskosten

In das Zahlungsrisiko spielt die Nutzerentgeltfinanzierung hinein. Bei den nutzerrefinanzierten Modellen wie den A-Modellen beispielsweise werden die Zahlungen von den Nutzern nicht direkt gegenüber dem Betreiber erbracht, sondern über die VIFG aus einem Haushaltstopf. Der Zahlungsschuldner ist somit nicht direkt Nutzer der Autobahn. Aber selbst bei reinen Maut-Modellen ist das Zahlungsrisiko nicht das Kernrisiko, da es breit gefächert auf viele einzelne Teilnehmer und Zahlungspflichtige verteilt ist.

Mit den kalkulatorischen Risiken dahingegen werden sich die Banken intensiver auseinandersetzen. Zunächst wird man versuchen, über Preisanpassungsformeln oder langfristige Preissicherungsvereinbarungen eine fundierte Kalkulationsbasis herzustellen. Zur Bewertung der kalkulatorischen Risiken sind weiterhin eine Wirtschaftlichkeitsrechnung, ein Cashflow-Modell mit der Festlegung, welche Kostenpositionen aus dem verfügbaren Cashflow zuerst bedient werden, Reservekonten, Cover Ratios, ein Tail end (verbleibende Restdauer des PPP- bzw. Konzessionsvertrages nach vollständiger Rückführung der Finanzierung) und eine technische Due Diligence erforderlich. Es geht dabei um eine intensive, detaillierte Bewertung und Betrachtung der Risikodeterminanten und deren Sensitivierung im Rahmen von Downside-Szenarien. Abbildung 4 verdeutlicht vereinfacht, welche Überlegungen hinter den Sensitivitätsrechnungen stehen.

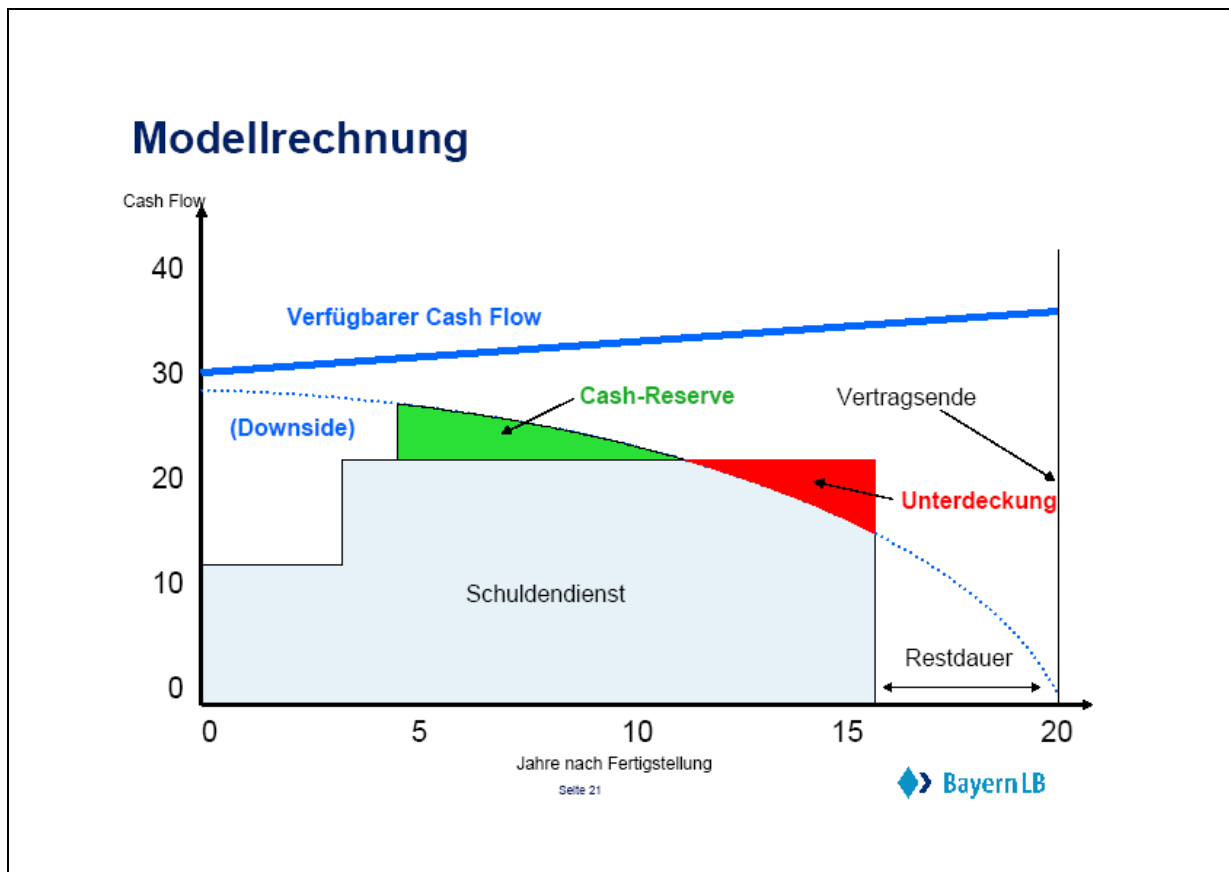


Abbildung 4: Modellrechnung

Der verfügbare Cashflow muss einen möglichst großen Abstand zum Schuldendienst aufweisen. Als Orientierung gilt ein Verhältnis von mindestens 1:15, das jedoch zwischen Banken und Anbietern je nach Risikosituation unterschiedlich verhandelt wird. Die gepunktete Linie verkörpert ein Downside-Szenario, das zu einem Rückgang des Cashflow führt. Der Fall, dass dieses Downside-Szenario den Schuldendienst nicht mehr deckt und damit zu einer Unterdeckung führt, sollte möglichst unwahrscheinlich, die potenzielle Unterdeckung (rote Fläche) möglichst gering sein. Ausreichende Reserven müssen bei negativer Entwicklung zu Lasten der Eigenkapitalverzinsung gebildet werden. Die potenzielle Cash-Reserve während planmäßiger Finanzierungslaufzeit (grüne Fläche) und die Restdauer nach planmäßiger Tilgung (Tail end), die weiteres Reservepotenzial bestimmt (Restfläche unterhalb der gepunkteten Linie) sollten aus Bankensicht möglichst groß ein. Die Abstände der Linien, das Unterdeckungsrisiko, Cash-Reserven sowie die Restdauer sind wichtige Diskussions- und Verhandlungspunkte zwischen privaten Anbietern und Banken.

Leistungsrisiken sind in der Nutzungsphase ebenfalls ein bedeutendes Thema. Dazu zählt insbesondere die Frage, ob es bei Leistungsdefiziten Preisabzüge gibt bzw. in welcher Höhe diese ausfallen. Eine sehr zentrale Fragestellung ist ebenfalls die Regelung der

Kündigungsrechte, wenn es zu einem größeren Ausmaß an Leistungsdefiziten kommt. Eine eventuelle Kündigung eines Auftraggebers stellt die Bank vor massive Probleme. Das Thema der Kompensationszahlungen durch den öffentlichen Auftraggeber spielt hierbei eine wichtige Rolle. In den bisherigen Verträgen in Deutschland sind häufig keine Kompensationregelungen vorgesehen, wenn der Betreiber Anlass zur Kündigung gibt. Das ist aus meiner Sicht ein viel zu einseitig gedachtes Konzept. Es bedeutet, dass von privater Seite geschaffene Werte ersatzlos an die öffentliche Hand fallen, wenn es zu einem vorzeitigen Ende eines PPP-Vertrages kommt. Sanktionsinteressen der Auftraggeberseite sollten Berücksichtigung finden, aber auch die Werterhaltungsinteressen der Kapitalgeber. Möglicherweise ist das Objekt zum Zeitpunkt des vorzeitigen Vertragsendes tatsächlich in seinem Wert gemindert, etwa weil der Betreiber seine Instandhaltungspflicht vernachlässigt hat. In aller Regel wird es jedoch immer einen beträchtlichen Wert repräsentieren, dessen ersatzloser „Verfall“ an den Auftraggeber außer Verhältnis steht zu seinem Sanktionsinteresse. Daher plädiere ich für das britische Konzept, das bei vorzeitigem Vertragsende eine Objektbewertung verlangt. Die Kompensationszahlung des Auftraggebers sollte sich an der Höhe des Fair Value orientieren, der auch die eingetretenen Wertverluste kompensationsmindernd berücksichtigt. Mit diesem Konzept wäre ein interessenadäquates Instrument geschaffen, das nicht nur den Banken die Finanzierung erheblich erleichtert, sondern auch dazu führt, dass sich die Finanzierungskosten in einem akzeptablen Rahmen bewegen.

Bei Volumens- und Nachfragerisiken wie sie bei Mautstraßen, Schwimmbädern und ähnlichen Assetklassen auftreten, ist eine gesteigerte Risikosituation zu konstatieren, da zusätzlich die Einnahmenseite kalkulatorisch bewertet werden muss. Beispielsweise sind Verkehrsgutachten hinzuzuziehen, was mit einem höheren Aufwand einhergeht. Häufig sind hierbei einmalige oder laufende Zuschüsse der öffentlichen Hand zur Risikobegrenzung erforderlich. Bei der Konzessionsdauer ist zudem ein anderer Maßstab anzulegen. Bei Mautstraßen in Frankreich beispielsweise ist die Überlappung der Konzessionslaufzeit über die Finanzierungslaufzeit viel ausgeprägter, als in Deutschland. Damit fällt es den Banken leichter, mit diesen Risiken umzugehen, weil sie im Falle eines Rückgangs der Einnahmen auf der Autobahnstrecke letztlich über eine Verlängerung der Kreditlaufzeit eine Restrukturierung ohne massivere Schuldenverzichte vornehmen können.

Bei den Rahmenbedingungen kann es zu Veränderungen kommen. Daher muss eine ausgeglichene Regelung für diese Risiken im Vertrag gefunden werden. Beispielsweise darf nicht jede steuerliche Änderung allein auf das Kalkulationsrisiko des Privaten gehen und nicht

jede Genehmigungsverschärfung darf zu zusätzlichen Kosten führen, die allein vom Privaten zu tragen sind.

Beim Inhabermodell (z. B. Schulprojekte, Krankenhausprojekte usw.) gibt es im Hinblick auf den PPP-Vertrag zwei Kernthemen:

- die Bewertung der Kostenseite im Vergleich zu den Vergütungssätzen (Kalkulationsrisiken: Finanzierungskosten, allgemeine Betriebskosten, Energiekosten, Erhaltungskosten, Personalkosten) und
- die Risikoverteilung.

In die Kalkulationsrisiken fließt die Thematik der Finanzierungskosten mit hinein. Zinsabsicherungen sind hierbei ein wichtiger Aspekt. Letztendlich muss die gesamte Kreditlaufzeit weitgehend durchfinanziert sein. Eine auch nur geringfügige Änderung des Zinssatzes würde die Kalkulation schnell in eine Schieflage bringen. Eine weitere Thematik sind die allgemeinen Betriebskosten, bei denen sich Steigerungen auf der Kostenseite in einer Indexierung der Vergütungssätze widerspiegeln müssen. Bei den Energiekosten stellt sich die Frage, welche Risiken der Private tatsächlich übernehmen kann. In der Regel wird er die Risiken des Energieverbrauchs, aber nicht die Risiken des Energiepreises übernehmen können, da das Energiepreisisiko zu unkalkulierbar ist und sich auch im Markt nicht langfristig gegenseichern lässt. Das Risiko der Erhaltungskosten ist aufgrund der langen Vertragslaufzeiten von 20 bis 30 Jahren eines der am schwierigsten zu greifenden Themen. An dieser Stelle wird man eine Risikoeinschätzung mit Sensitivitätstoleranzen unterlegen müssen. Das Risiko der Personalkosten ist wiederum eine Frage der Preisindexierung.

Die Risikoverteilung wird schließlich durch das Insolvenzrisiko, die Änderung von Rahmenbedingungen, Vandalismus, Energieverbrauch/Energiepreis, Zerstörung/Beschädigung, Versicherungskosten, Steuern sowie Nutzungsbedarf/Wiederverwertung beeinflusst.

Sicherheitenkonzept bei Einredevorzugsmodellen

Dr. Jan Miksch

Gegenstand des nachfolgenden Beitrages ist die Darstellung eines Sicherheitskonzeptes für Einredevorzugsmodelle im Vergleich zur Projektfinanzierung aus Sicht der öffentlichen Hand. Grundlage für die Betrachtungen bildet dabei das Inhabermodell. Dazu werden zunächst die einzelnen Bausteine des Sicherheitskonzeptes vorgestellt. Anschließend wird ausführlich erläutert, wie ein solches Konzept aus der Sicht des öffentlichen Auftraggebers entwickelt werden kann.

Den Betrachtungsgegenstand bilden PPP-Projekte, die auf eine langfristige und vertraglich formalisierte Auftraggeber- und Auftragnehmerbeziehung angelegt sind. Das heißt, das Einredevorzugsmodell ist speziell für Projekte konzipiert, die Planen, Bauen, Betreiben und Finanzieren umfassen und denen eine anreizorientierte Risikoverteilung zugrunde liegt. Aufgrund des Leistungsumfanges und der Leistungsdauer von 25 bis 30 Jahren sind derartige Projekte aus Sicht der öffentlichen Hand durch ein erhebliches Maß an Komplexität und Unsicherheit gekennzeichnet. Dennoch werden PPP-Projekte von der öffentlichen Hand aus unterschiedlichen Zielsetzungen angegangen. Das oberste Ziel ist Wirtschaftlichkeit. Zudem soll eine bestimmte Maßnahme zeitnah umgesetzt werden. Ein weiteres wichtiges Ziel besteht in der Gewährleistung einer gegenüber der Eigenrealisierung erhöhten Kosten- und Qualitätssicherheit. Gerade dieser Aspekt hängt sehr stark von den Finanzierungs- und Sicherungsstrukturen des Projektes ab.

Wie bereits erwähnt, soll das Sicherheitskonzept auf Basis des Inhabermodells entwickelt werden. Da das Verwertungsrisiko beim Inhabermodell bei der öffentlichen Hand verbleibt, sind entsprechende Risiken am Vertragsende mit zu berücksichtigen. Darüber hinaus muss bedacht werden, dass das Sicherheitskonzept aus der Sicht des Auftraggebers vor Ausschreibungsbeginn fertig gestellt sein muss. Das heißt, es muss unabhängig vom potenziellen Auftragnehmer funktionieren. Es kann danach noch modifiziert, aber nicht komplett gewechselt werden.

Bausteine des Sicherheitenkonzeptes

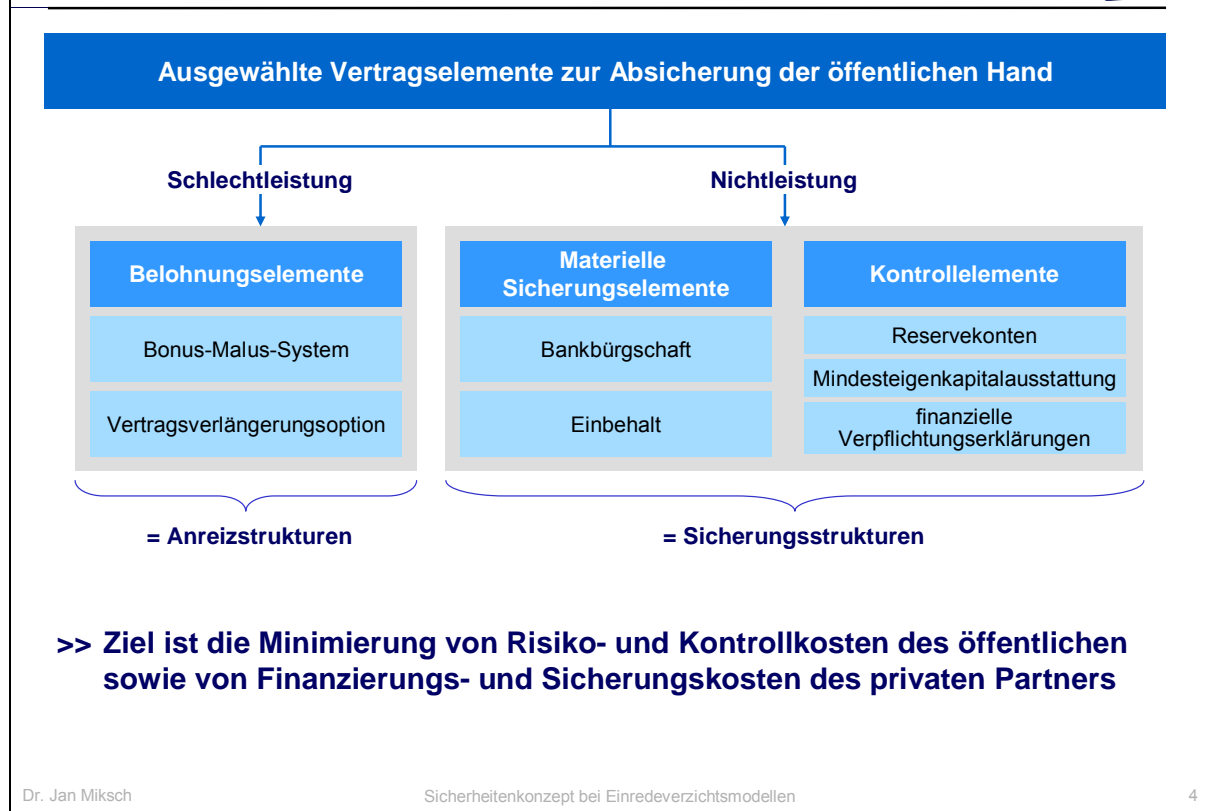


Abbildung 1: Bausteine des Sicherheitenkonzeptes

In Abbildung 1 sind ausgewählte Vertragselemente zur Absicherung der öffentlichen Hand dargestellt. Es sind bei weitem nicht alle Elemente, die zur Anwendung kommen können. Im ersten Schritt ist es wichtig, die Schlechtleistung abzusichern. Schlechtleistung bedeutet die Nichterfüllung qualitativer, quantitativer oder auch zeitlicher Vorgaben des Vertrages. Nach der Theorie der Institutionenökonomie können an dieser Stelle so genannte Belohnungselemente herangezogen werden, von denen das Bonus-Malus-System am bedeutendsten ist. Mit diesem Instrument soll laut Theorie eine Schlecht- bzw. Besserleistung objektiv festgestellt und entsprechend in eine Entgeltkürzung oder eine Belohnung umgewandelt werden. Eine andere Möglichkeit der Belohnung stellt eine Vertragsverlängerungsoption dar, bei der der Auftragnehmer drei bis fünf Jahre länger als ursprünglich vorgesehen tätig ist. Diese Belohnungselemente funktionieren jedoch nur, wenn ein intaktes Vertragsverhältnis vorliegt und somit laufende Entgeltzahlungen gekürzt oder auch belohnt werden können.

Für den Fall der Nichtleistung, das heißt der Beendigung des Vertragsverhältnisses, müssen daher andere Mechanismen gefunden werden. Hier sind aus Sicht der öffentlichen Hand vorrangig die materiellen Sicherungselemente zu sehen. Beim Inhabermodell, bei dem die Projektgesellschaft kein Eigentum an der Immobilie hat, sind in diesem Zusammenhang im

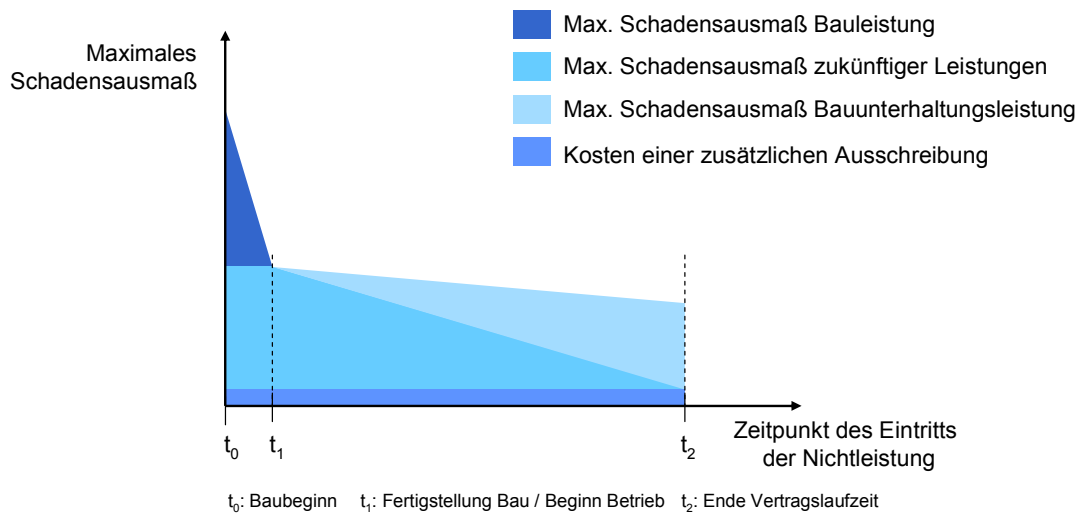
Wesentlichen Bankbürgschaften oder Einbehalte von Interesse. Zusätzlich können je nach Ausgestaltung der Finanzierungsvariante noch projektspezifische Kontrollelemente, wie Reservekonten, eine Mindesteigenkapitalausstattung oder finanzielle Verpflichtungserklärungen, hinzutreten. Sie sollen zum einen Anreize für den privaten Auftragnehmer setzen, das Projekt auch tatsächlich bis zum Ende zu verfolgen. Zum anderen sollen sie dem Auftraggeber aber auch ein gewisses Kontrollinformationsrecht einräumen. Reservekonten beinhalten im Immobilienbereich Bauinstandhaltung oder Rückstellungskonten, mit denen der Mittelabfluss gerade von Bauunterhaltungsmitteln kontrolliert werden kann. Die Mindesteigenkapitalausstattung dient dazu, die Sponsoren oder beteiligten Unternehmen anzureizen, das Projekt in ihrem Sinne bis zum Ende erfolgreich durchzuführen. Unter finanziellen Verpflichtungserklärungen sollen vertragliche Rechte des Auftraggebers zur laufenden Versorgung mit Geschäftsberichten oder Kennzahlen verstanden werden.

Für die Absicherung der Nichtleistung sind die materiellen Sicherungselemente und die Kontrollinstrumente so aufeinander abzustimmen, dass sowohl die Risiko- und Kontrollkosten der öffentlichen Hand als auch die Sicherungs- und Finanzierungskosten des privaten Auftragnehmers minimiert werden. Als Ausgangspunkt hierzu dient das Konzept des maximalen Schadensausmaßes (vgl. Abbildung 2).

Das maximale Schadensausmaß bei Nichtleistung



Annahme max. Schadensausmaß = Kosten Eigenrealisierung - Kosten PPP
(entgangener Kostenvorteil)



>> Das maximale Schadensausmaß spiegelt das Sicherheitsbedürfnis des öffentlichen Partners wider

Dr. Jan Miksch

Sicherheitenkonzept bei Einredeverzichtsmustern

5

Abbildung 2: Konzept des maximalen Schadensausmaßes bei Nichtleistung

Es wird davon ausgegangen, dass im Falle einer Vertragsbeendigung die öffentliche Hand eine Ausschreibung der weiterführenden Maßnahmen vornimmt. Diese können nur dann beauftragt werden, wenn sie wirtschaftlicher als die Kosten einer Eigenrealisierung oder einer eigenen Fortführung sind. Das heißt, die Kosten der Eigenrealisierung bilden die Preisobergrenze, an der das Schadensausmaß fest gemacht werden kann. Das maximale Schadensausmaß ergibt sich im Sinne eines entgangenen Kostenvorteils aus der Differenz von Kosten der Eigenrealisierung und Kosten der PPP-Variante. Für die Höhe des Schadensausmaßes ist der Zeitpunkt der Nichtleistung, also der Zeitpunkt des Ausfalls der Projektgesellschaft, von wesentlicher Bedeutung.

Zur Ermittlung des maximalen Schadensausmaßes bei Nichtleistung sind beim Inhabermodell vier Bausteine zu unterscheiden:

- das maximale Schadensausmaß der Bauleistung,
- das maximale Schadensausmaß zukünftiger Leistungen,
- das maximale Schadensausmaß der Bauunterhaltungsleistung,
- die Kosten einer zusätzlichen Ausschreibung.

Das maximale Schadensausmaß der ersten drei Komponenten kann aus der Wirtschaftlichkeitsuntersuchung bestimmt werden. Die Kosten einer zusätzlichen Ausschreibung können von der öffentlichen Hand selbst abgeschätzt werden. Wenn man unterstellt, dass bei der Wirtschaftlichkeitsbetrachtung realistische Annahmen getroffen wurden, dann spiegelt das maximale Schadensausmaß das Sicherungsbedürfnis des Auftraggebers wider.

Wenn maximales Schadensausmaß und Sicherungsbedürfnis der öffentlichen Hand bekannt bzw. ermittelt sind, stellt sich die Frage nach den Sicherungselementen. Hierfür ist eine Differenzierung nach den einzelnen Finanzierungsarten erforderlich.

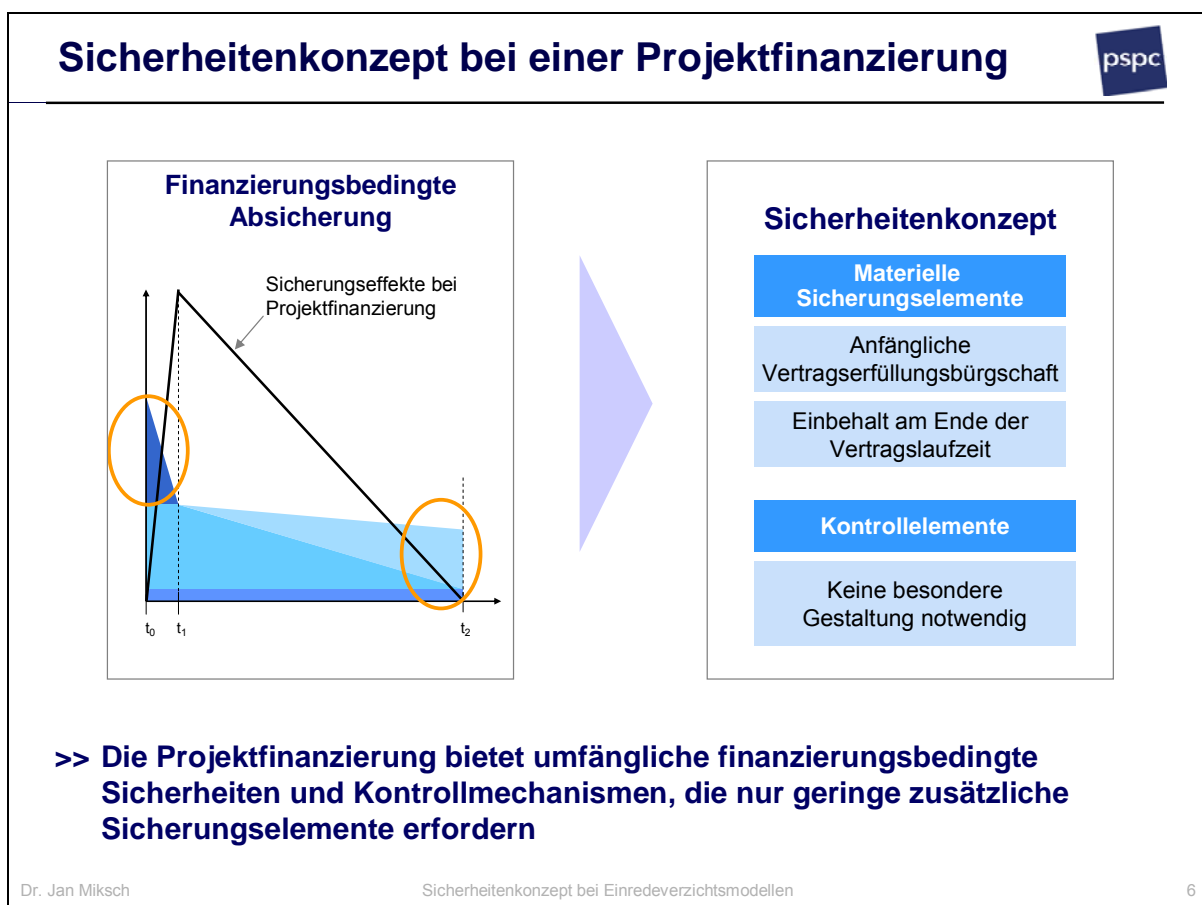
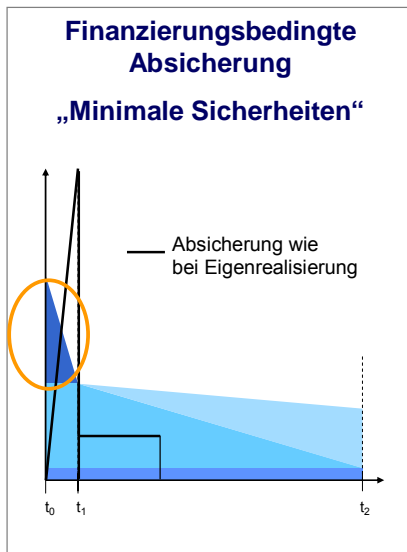


Abbildung 3: Sicherheitenkonzept bei einer Projektfinanzierung

Bei der Projektfinanzierung (vgl. Abbildung 3) findet eine Vorfinanzierung in der Bauphase statt (Bauzwischenfinanzierung), weil die Zahlungen der investiven Entgelte erst mit Fertigstellung erfolgen. Der Vorfinanzierungseffekt baut sich aus Sicht der öffentlichen Hand über die Bauphase auf, denn sämtliche Leistungen in dieser Phase kommen dem öffentlichen Auftraggeber im Rahmen eines Nutzenzuwachses an Gebäuden erst einmal zugute. Über die Vertragslaufzeit baut sich dieser Effekt dann wieder ab.

Abbildung 3 verdeutlicht, dass an zwei Stellen eine Untersicherung auftritt. Zum einen besteht am Anfang eine leichte Untersicherung, die jedoch in der Regel nur zwei bis drei Monate umfasst und sich über eine Vertragserfüllungsbürgschaft abfedern lässt. Zum anderen besteht am Ende, wenn kein investives Entgelt mehr aussteht, das maximale Schadensausmaß des Bauunterhalts. Dieses kann durch einen vertraglich vereinbarten Einbehalt aufgefangen werden. Das heißt, die materiellen Sicherungselemente setzen sich aus einer anfänglichen Vertragserfüllungsbürgschaft und einem Einbehalt am Ende der Vertragslaufzeit zusammen. An Kontrollelementen sind aus Sicht der öffentlichen Hand keine besonderen Vorkehrungen zu treffen, da davon auszugehen ist, dass das finanzierende Kreditinstitut zumindest bis zur vollständigen Kredittilgung den Projekterfolg aus Eigeninteresse überwachen wird. Zusammengefasst bietet die Projektfinanzierung somit umfängliche finanzierungsbedingte Sicherheiten und Kontrollmechanismen, die nur geringe zusätzliche Sicherungselemente aus Sicht der öffentlichen Hand erfordern.

Beim Einredeverzichtmodell (vgl. Abbildungen 4 und 5) ist analog zur Projektfinanzierung eine anfängliche Vertragserfüllungsbürgschaft erforderlich, da der Einredeverzicht erst mit Fertigstellung der Baumaßnahme erklärt wird. Mit der Erklärung des Einredeverzichts entfallen dann jedoch sämtliche Sicherheiten aus dieser Finanzierung, das heißt vom Investitionsvolumen kann nichts mehr zurückbehalten werden. Wenn man davon ausgeht, dass sich die öffentliche Hand mindestens in gleichem Ausmaß wie bei einer Eigenrealisierung (Konzept „Minimale Sicherheiten“) absichert, dann müsste sie eine Mängelansprüche- oder Gewährleistungsbürgschaft in Höhe von fünf Prozent der Investitionssumme für vier bis fünf Jahre fordern. Anderenfalls würde sie sich im PPP-Fall schlechter stellen als bei einer Eigenrealisierung. Allerdings reicht eine Bürgschaft in dieser Größenordnung kaum aus, um das Schadensausmaß aus Sicht des Auftraggebers abzudecken. Ein wesentlicher Anteil des Insolvenzrisikos würde somit beim Auftraggeber verbleiben. Daher sollten zusätzliche Kontrollelemente hinzugezogen werden. Diese könnten zum einen in der Forderung finanzieller Verpflichtungserklärungen bestehen. Zum anderen könnten Bauunterhaltungskonten eingeführt werden, um den Mittelabfluss in diesem Bereich kontrollieren zu können und somit das Schadensausmaß aus unterlassener Bauunterhaltung zu minimieren. Letztlich lassen sich nahezu kommunalkreditähnliche Konditionen erzielen, allerdings auf Kosten eines Risikotransfers zurück auf den Auftraggeber.



Sicherheitenkonzept

Materielle Sicherungselemente

Anfängliche Vertragserfüllungsbürgschaft

Gewährleistungsbürgschaft analog zur Eigenrealisierung

Kontrollelemente

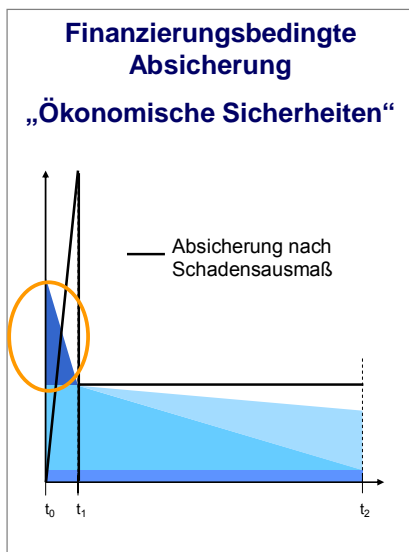
Finanzielle Verpflichtungserklärungen
Reservekonto oder Modifikation der Bauunterhaltungsentgelte

- >> Erzielung kommunalkreditähnlicher Konditionen durch die Rücknahme eines erheblichen Teils des Ausfallrisikos des Auftragnehmers
- >> Einschränkung der Handlungsfreiheit des Auftragnehmers und erhöhter Controllingaufwand seitens der öffentlichen Hand erforderlich

Abbildung 4: Sicherheitenkonzept beim Einredeverzichtmodell (I)

Alternativ dazu kann man sich vorstellen, das gesamte Schadensausmaß durch Bürgschaften abzusichern (vgl. Abbildung 5). Im Rahmen dieses Modells, das als „Ökonomische Sicherheiten“ bezeichnet werden soll, würden an materiellen Sicherungselementen eine anfängliche Vertragserfüllungsbürgschaft zur Absicherung der Bauphase und eine Bürgschaft in Höhe des maximalen Schadensausmaßes infrage kommen. Damit wäre dann aus Sicht des öffentlichen Auftraggebers in etwa die gleiche Risikostruktur wie bei einer Projektfinanzierung hergestellt.³ Daher sind analog zur Projektfinanzierung im Regelfall auch keine weiteren Kontrollelemente erforderlich. Bei diesem Modell können ebenfalls kommunalkreditähnliche Konditionen erzielt werden, allerdings werden diese möglicherweise durch Bürgschafts- und erhöhte Controllingkosten der öffentlichen Hand kompensiert.

³ Das einzige, was nicht abgesichert wäre, wäre der Totalausfall aufgrund von verdeckten Baumängeln oder eines nicht vorhersehbaren Untergangs.



Sicherheitenkonzept

Materielle Sicherungselemente

Anfängliche Vertragserfüllungsbürgschaft

Bankbürgschaft in Höhe des maximalen Schadensausmaß

Kontrollelemente

Keine besondere Gestaltung notwendig

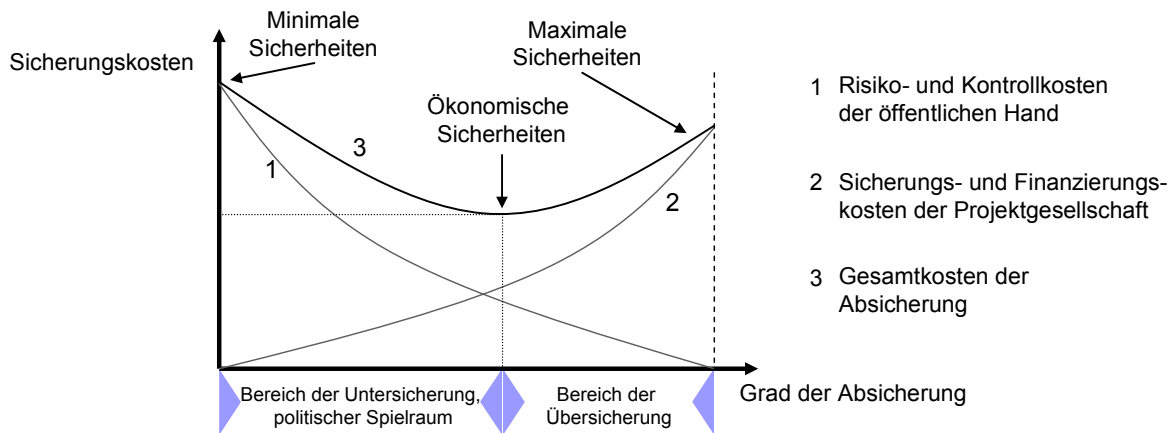
(ggf. Modifikation der Bauunterhaltungsentgelte)

>> **Reduzierte Finanzierungskosten werden ggf. kompensiert durch Bürgschafts- und erhöhte Controllingkosten des öffentlichen Partners**

>> **Finanzierungsstrukturen auf Basis eines Einredeverzichts eröffnen der öffentlichen Hand den Spielraum zur strategischen Projektgestaltung**

Abbildung 5: Sicherheitenkonzept beim Einredeverzichtmodell (II)

Mit dem Einredeverzichtmodell eröffnen sich für die öffentliche Hand somit unterschiedliche Gestaltungsmöglichkeiten (vgl. Abbildung 6).



>> Flexibilität bei der Bemessung der Sicherheiten kann zur Verfolgung wirtschaftspolitischer Ziele genutzt werden

>> Strukturierung und Vertragscontrolling (Projektmonitoring) sind hierbei Kernaufgaben der öffentlichen Hand

Abbildung 6: Gestaltungsmöglichkeiten beim Einredeverzichtmodell

Auf der x-Achse ist der Grad der Absicherung dargestellt, der angibt, in welchem Umfang beispielsweise Bürgschaften und Kontrollinstrumente gefordert werden. Auf der y-Achse sind die Sicherungskosten abgebildet. Die Risiko- und Kontrollkosten der öffentlichen Hand (Linie 1) nehmen mit zunehmendem Absicherungsgrad ab. Demgegenüber steigen die Sicherungs- und Finanzierungskosten der Projektgesellschaft (Linie 2) mit zunehmendem Grad der Absicherung. Die Summe aus beiden Komponenten ergibt die Gesamtkosten der Absicherung (Linie 3) für das spezifische Projekt. Das Minimum dieser Gesamtkosten bewegt sich im Bereich der ökonomischen Sicherheiten, das heißt der Abdeckung des maximalen Schadensausmaßes. Alle Sicherheiten, die darüber hinausgehen, bedeuten eine Übersicherung und generieren damit keinen Nutzenzuwachs für die öffentliche Hand. Die Absenkung des Sicherungsniveaus in Richtung des minimalen Schadensausmaßes bedeutet im Wesentlichen eine Verringerung des Bürgschaftsvolumens. Dies käme insbesondere kleinen und mittelständischen Unternehmen zugute. Der Bereich der Untersicherung ist somit als wirtschaftspolitischer Spielraum zu interpretieren. Hier kann sich die öffentliche Hand ganz bewusst für den Rücktransfer von Risiken entscheiden. Beispielsweise kann mit der Rücknahme des Ausfallrisikos oder wesentlicher Teile davon der Markt für Unternehmen geöffnet werden, die

sich noch nicht mit PPP beschäftigt haben oder die die finanzielle Leistungsfähigkeit noch nicht aufweisen. Aus Sicht der öffentlichen Hand ist an dieser Stelle jedoch zu berücksichtigen, dass eine bewusste Rücknahme von Risiken eine gewisse Strukturierung und ein erhöhtes Vertragscontrolling im Sinne eines Projektmonitoring erfordern.

Finanzierungsinstrumente aus Sicht einer ausländischen Bank

Dr. Frank Eppinger

Der Beitrag beschäftigt sich im ersten Teil mit PPP-Syndizierungen bzw. Secondary market PPP-debt und im zweiten Teil mit Inflation hedging bei PPP-Projekten.

PPP-Syndizierungen

PPP-Syndizierungen sollen anhand eines konkreten Projektes erläutert werden, bei dem eine ausländische Bank an eine deutsche Hypothekenbank bestehende PPP-Fremdkapitaltranchen verkauft hat. Mit der Syndizierung wurden folgende Ziele verfolgt:

- Die ausländische Bank wollte ihr in den Bereichen Healthcare und Education stark übergewichtetes Portfolio besser steuern.
- Die deutsche Hypothekenbank wollte den Syndizierungsprozess zum Aufbau von Know how nutzen.

Die Herausforderung bestand darin, dass sich die Projekte nicht in Deutschland, sondern in Großbritannien befanden. Die Voraussetzungen für die Auswahl der Projekte stellten sich wie folgt dar:

- Es musste sich um stabile Projekte mit einem internen Bankrating von mindestens „BBB“ handeln.
- Für eine Zusammenarbeit war es erforderlich, eine ausreichende Anzahl von Projekten zu definieren, um gemeinsame Lernkurveneffekte realisieren zu können.
- Die Mindestgröße sollte 15 Mio. EUR pro debt tranche betragen.
- Außerdem sollten die Kreditmargen relativ interessant sein (> 80 bps über Euribor).
- Min. 20 % der debt tranche sollte auf der Bilanz der ausländischen Bank bleiben, um gegenüber den Projektgesellschaften weiterhin als Agent agieren zu können.

Für die Übermittlung sensibler Daten im Syndizierungsprozess ist es wichtig, ein hohes Maß an Vertraulichkeit zwischen beiden Parteien zu vereinbaren. Im Anschluss an die Auswahl der Projekte, die sich zunächst auf größere, sicherere Projekte stützte, wurde der Kreditprozess auf Seiten der Hypothekenbank eingeleitet. Nach der Festlegung der Provisionen und Margen begann der Bewertungsprozess bei der Hypothekenbank, der schließlich in einen Syndizierungsdialog mündete, in dem die Einzelheiten abgestimmt wurden. Die Herausforderungen des Syndizierungsprozesses stellten sich wie folgt dar:

- Übermittlung der vollständigen Dokumentation

Die ursprüngliche Dokumentation wurde im Zeitablauf modifiziert. Je Projekt wurden im Durchschnitt 196 Dokumente ausgetauscht.

- Gefahr der vorzeitigen Refinanzierung bzw. Auflösung der bestehenden Finanzierung
- Aufbau eines neuen Kreditprozesses bei der Hypothekenbank
- Mentalitäten unterschiedlicher Häuser (Investmentbank versus Hypothekenbank)

In der Schlussbetrachtung kann durchaus von einem erfolgreichen Abschluss eines Syndizierungsprojektes zwischen der ausländischen Bank und der deutschen Hypothekenbank gesprochen werden. Die eingangs verfolgten Ziele, Portfoliosteuerung und Margengenerierung bei der ausländischen Bank sowie Aufbau von Know how bei der Hypothekenbank, wurden auf beiden Seiten erreicht. Mit der deutschen Hypothekenbank ist damit aber auch ein neuer Player und damit Konkurrent hinzugekommen.

Inflation hedging bei PPP-Projekten

Abbildung 1 verdeutlicht, dass inflationsindexierte Zahlungen durch den Einfluss der Inflation stark ansteigen können. Bei einer durchschnittlichen Inflationsrate von 2,5 % verdoppelt sich die Mietrate nach 30 Jahren. Daraus wird ersichtlich, dass Inflation bei PPP-Projekten durch die Langfristverträge von Bedeutung sein kann.

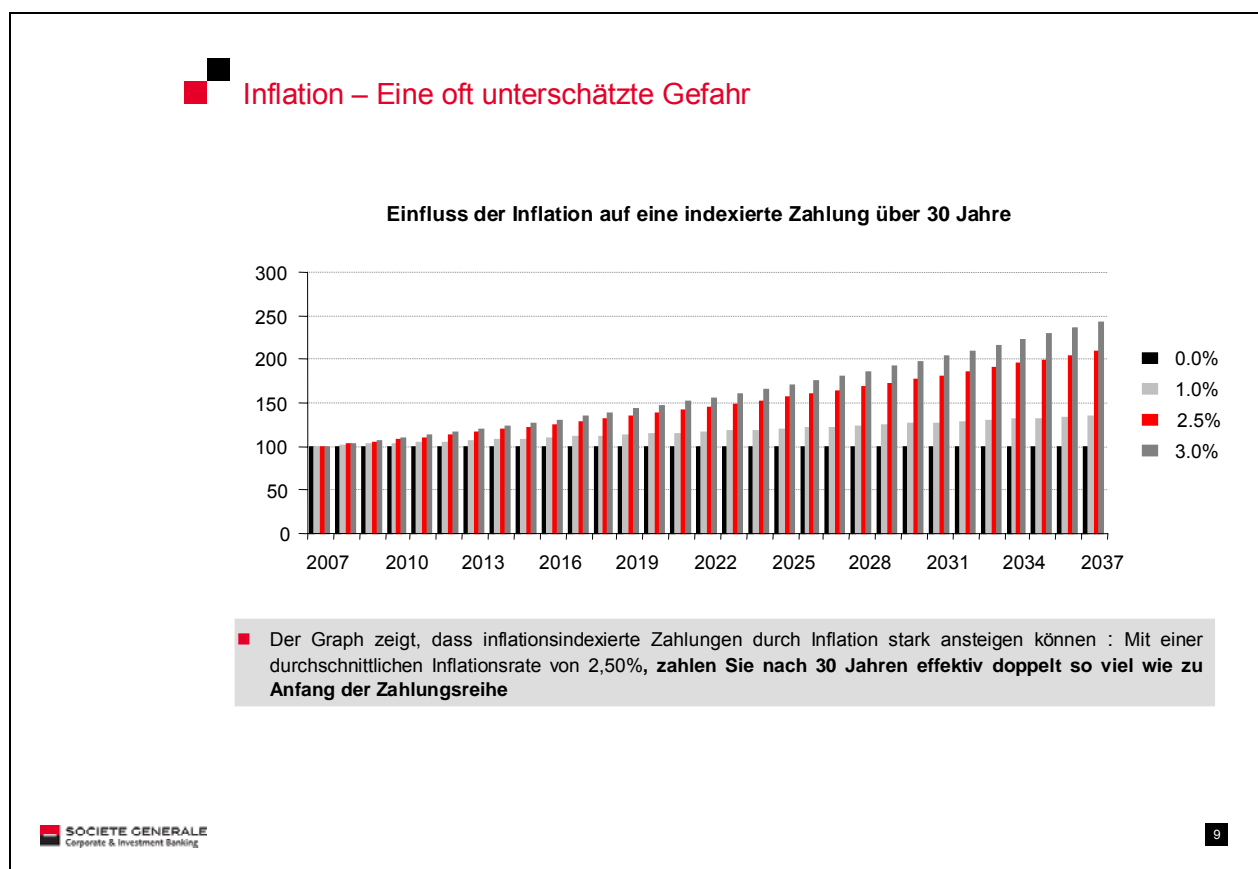


Abbildung 1: Einfluss der Inflation auf eine indexierte Zahlung über 30 Jahre

In Abbildung 2 ist dargestellt, wie sich der Konsumentenpreisindex seit Januar 1996 entwickelt hat.

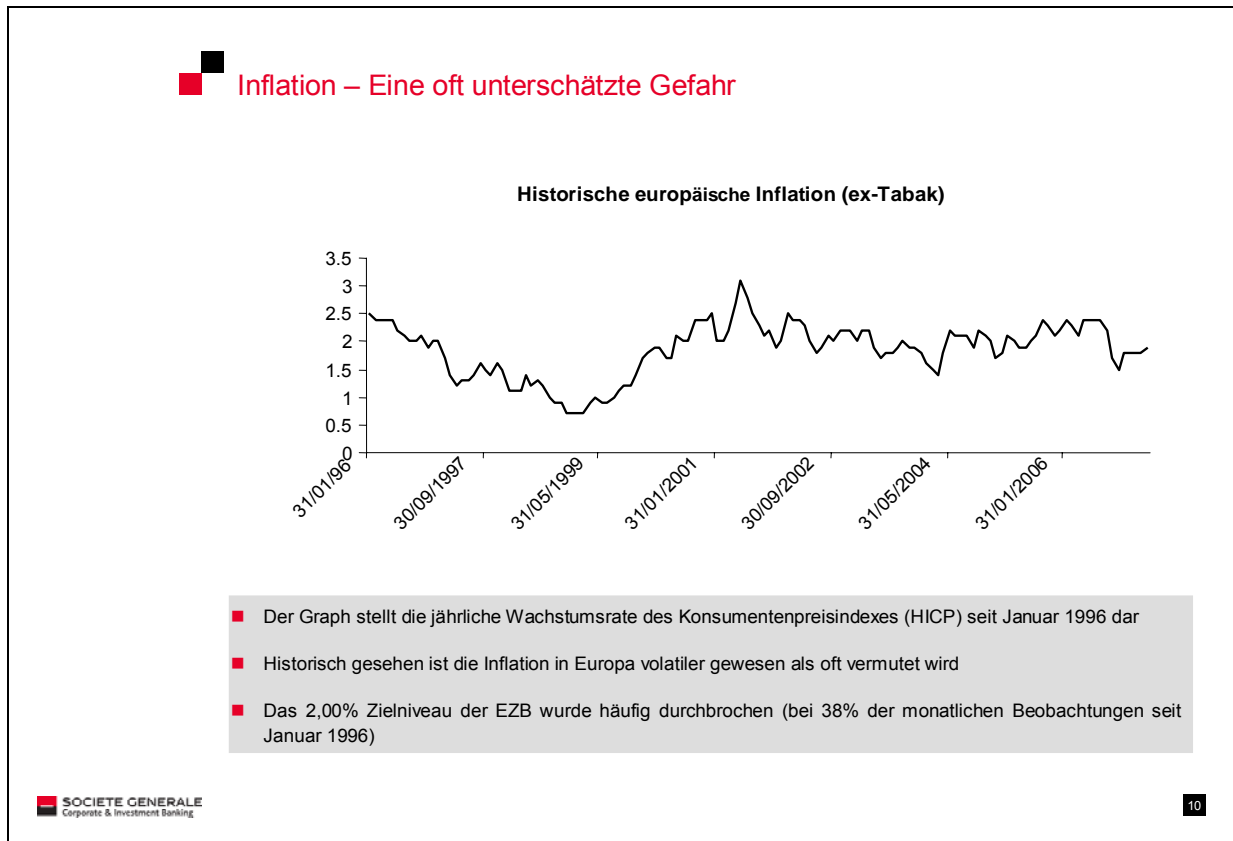


Abbildung 2: Historische europäische Inflation

Wegen der langfristigen Natur von PPP-Projekten gibt es erhebliche Unsicherheit im Hinblick auf die zukünftigen Kosten, insbesondere wenn diese vertraglich an einen Index gekoppelt sind (z. B. an einen Preisindex). Es besteht dann das Risiko, dass der Index stärker als antizipiert ansteigt. Erhält die Projektfirma (Special Purpose Vehicle) fixe Zahlungen, trägt sie das Inflationsrisiko. Wenn der öffentliche Sektor indexierte Zahlungen leistet, dann verbleibt das Risiko entsprechend bei ihm. Zusammengefasst entsteht also immer an irgendeiner Stelle ein Risiko, wenn Preisindizes vereinbart werden.

In der Regel trägt die Projektfirma das Inflationsrisiko. Zur Risikoabsicherung kann das Instrument des Inflationshedging eingesetzt werden. Dadurch bietet sich eine erhöhte Planungssicherheit. Inflationshedging kann somit ein entscheidender Faktor für den Erfolg eines PPP-Projektes sein.

Auf der Ebene des öffentlichen Auftraggebers kann das Inflationsrisiko beispielsweise aus dem Bieterprozess eliminiert werden, um die Vergleichbarkeit der Angebote zu erhöhen.

Aufgrund des geringeren Kontrahentenrisikos entstehen zudem niedrigere Kosten. Zentralisierte Lösungen über mehrere Projekte sind ebenfalls möglich.

In Abbildung 3 und Abbildung 4 sind zwei Lösungsansätze für den Fall dargestellt, dass die Projektgesellschaft das Inflationsrisiko trägt, die öffentliche Hand also fixe Zahlungen leistet. Die erste Möglichkeit besteht darin, dass die Projektgesellschaft in einen Inflationsswaps eintritt (Abbildung 3). Bei der zweiten Alternative schützt sich das Special Purpose Vehicle (SPV) mittels eines Inflationsswaps vor steigenden Inflationsraten (Abbildung 4).

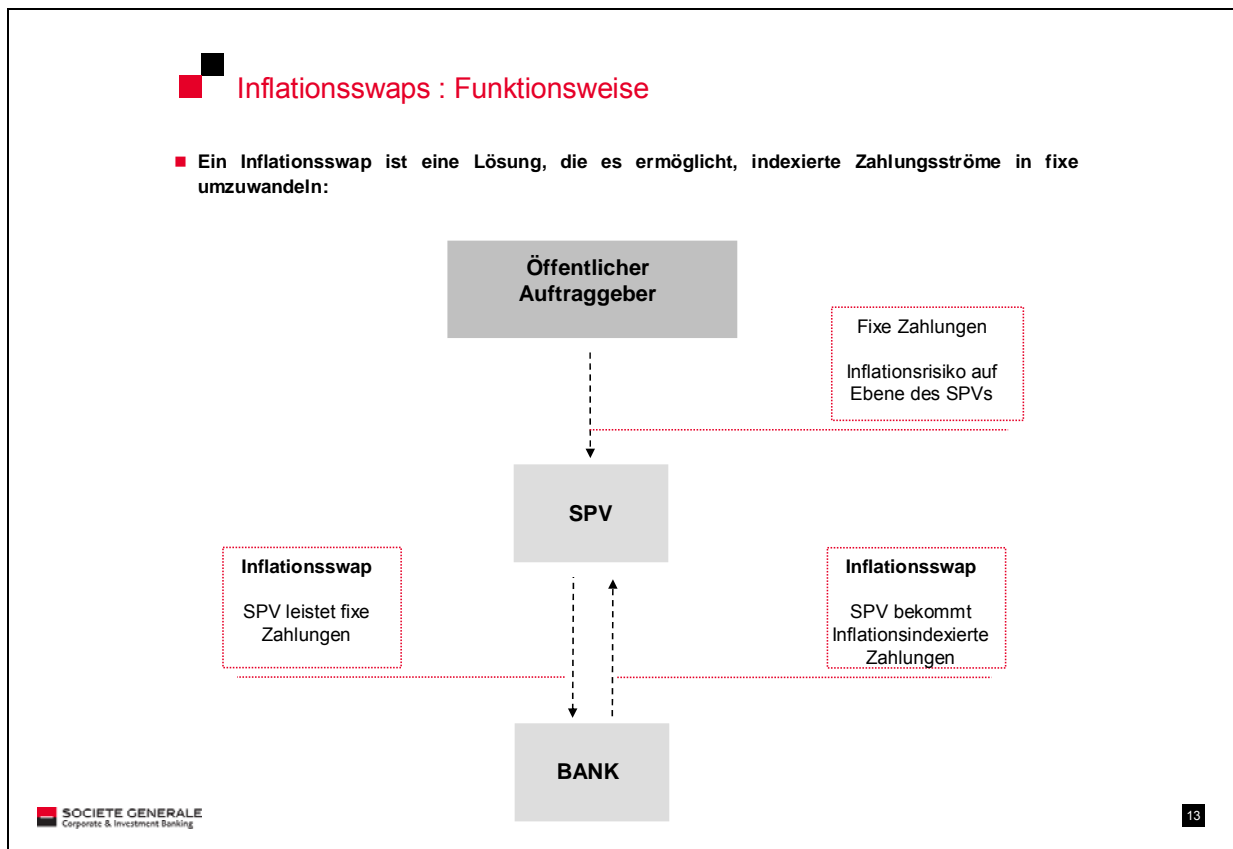


Abbildung 3: Inflationsswaps

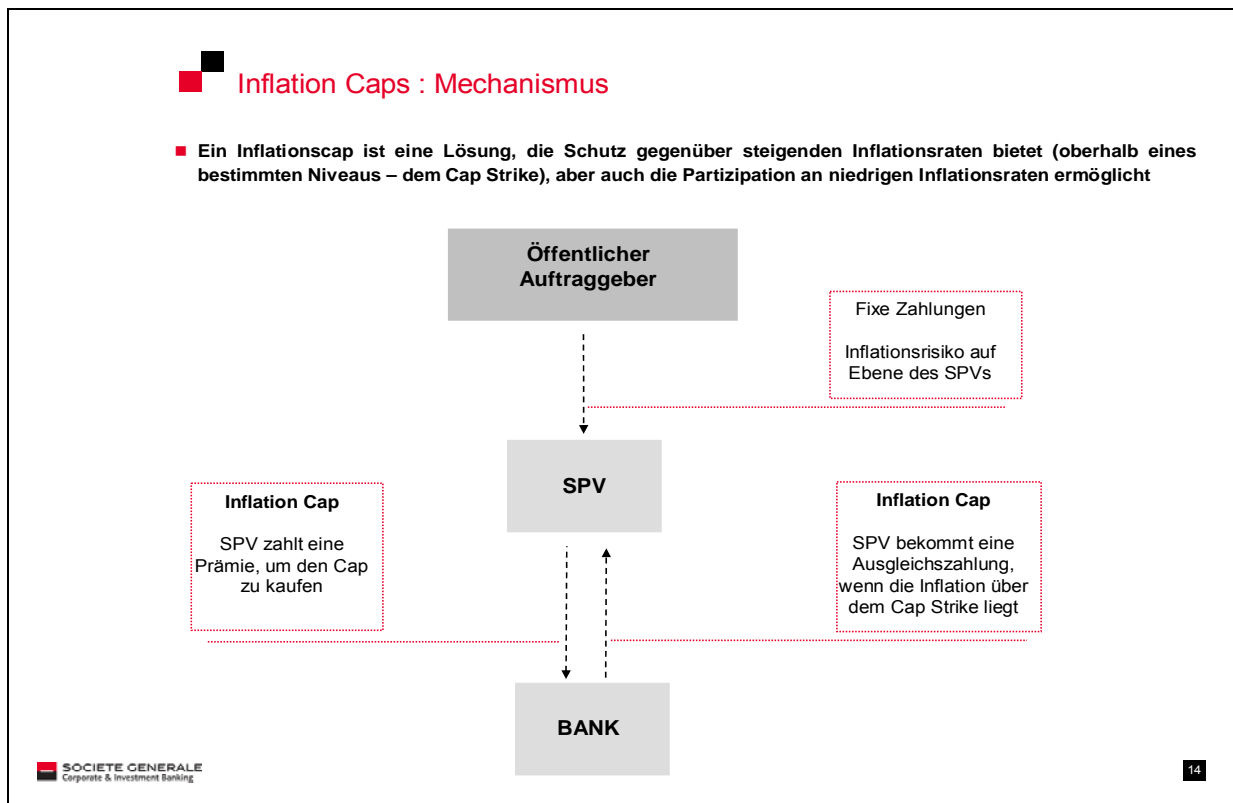


Abbildung 4: Inflationcaps

Abschließend betrachtet, existieren noch einige offene Fragen zur Inflation und Risikoeingrenzung:

- Die deutsche Inflation ist in Deutschland erst seit kurzem eine handelbare Größe. Daher ist der entsprechende Markt noch nicht sehr liquide. Zudem mangelt es noch an Marktteilnehmern und der erforderlichen Transparenz.
- Die derzeit handelbare Inflation auf den europäischen Inflationsindex muss nicht für den deutschen Markt repräsentativ sein. Zwar korrelieren beide relativ stark miteinander, es besteht jedoch immer noch ein gewisses Restrisiko.
- Eine Risikoabsicherung durch einen Inflationsswap kann für eine Zweckgesellschaft problematisch werden, da sich der Barwert des Swap eventuell negativ entwickelt und das haftende Eigenkapital gegebenenfalls übersteigt (Bilanzstichtagsproblematik).

PPP - Secondary Markets

Gerhard Becher

Ein Secondary Market ist laut Börsenlexikon ein Börsensegment für bereits emittierte und umlaufende Wertpapiere. Er wird auch als Sekundär- oder Umlaufmarkt bezeichnet. Bezogen auf PPP könnte man darunter einen Markt für Anteile an PPP-Projektgesellschaften verstehen, deren Projekte das so genannte „Financial Close“ erreicht haben und sich somit in der Bau- oder üblicherweise der Betriebsphase befinden. Der nachfolgende Beitrag beschäftigt sich mit dem Aspekt des Verkaufs von Anteilen an einer Projektgesellschaft und dem dazugehörigen Markt.

Einführend soll die typische Struktur eines PPP-Projektes dargestellt werden (Abbildung 1).

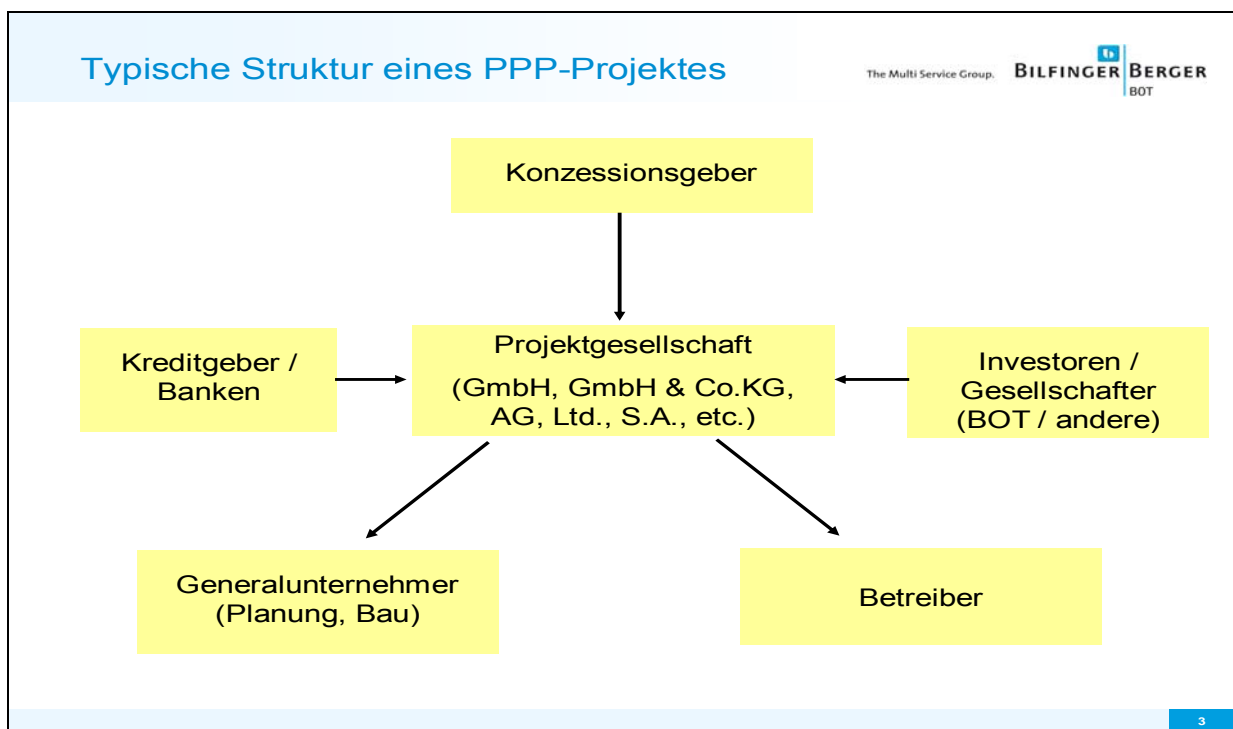


Abbildung 1: Typische Struktur eines PPP-Projektes

Die Projektgesellschaft kann rechtlich betrachtet unterschiedlich ausgestaltet sein, zum Beispiel als Gesellschaft mit beschränkter Haftung oder Limited. Die Investoren bzw. Gesellschafter (z. B. Bilfinger Berger BOT GmbH) sind als alleiniger, Mehrheits- oder auch Minderheitsgesellschafter an der Projektgesellschaft beteiligt. Allerdings ist hinzuzufügen, dass die Bilfinger Berger BOT GmbH wegen der Mitsprache- und Kontrollrechte in der Regel eine maßgebliche Beteiligung hält. Bei einem Verkauf von Anteilen an einen Dritten bleiben die Verträge mit dem Generalunternehmer – soweit dieser noch in das Projekt involviert ist –

und die Verträge mit dem oder den Betreibern in der Regel erhalten, das heißt, es wird nur der Gesellschaftsanteil verkauft.

Die Frage, warum es überhaupt einen Sekundärmarkt gibt, lässt sich mit der Langfristigkeit der PPP-Projekte begründen. Während der langen Laufzeiten von 30 Jahren und mehr können sich unterschiedliche Parameter ändern:

- die Risikostruktur des Projektes oder
- das wirtschaftliche Interesse des/der Gesellschafter(s) der Projektgesellschaft an den Gesellschaftsanteilen oder
- seine/ihre finanzielle Fähigkeit, die Gesellschaftsanteile zu halten oder
- die allgemeine Marktliquidität und damit das Interesse von Investoren an PPP-Projektgesellschaftsanteilen. Gerade dieser Parameter hat in den vergangenen Jahren stark zugenommen.

Wie sich die Risiken während der Laufzeit eines Projektes verändern, verdeutlicht Abbildung 2.

Typische Risiken während der Laufzeit eines PPP-Projektes		The Multi Service Group. BILFINGER BERGER BOT
Planung / Bau:	Genehmigung, Baugrund, Kosten, Bauzeit	
Inbetriebnahme:	Funktionsfähigkeit, Mängel, Auslastung, Betriebskosten	
Betrieb:	Instandhaltungsbudgets, Gesetzesänderungen, Inflation, Steuern, Versicherungskosten, Wechselkurse	
Übergabe:	Projektzustand, Abnahme, Restwert	

Abbildung 2: Typische Risiken während der Laufzeit eines PPP-Projektes

In Abbildung 3 ist zur Veranschaulichung das Concessions portfolio der Bilfinger Berger BOT GmbH dargestellt.

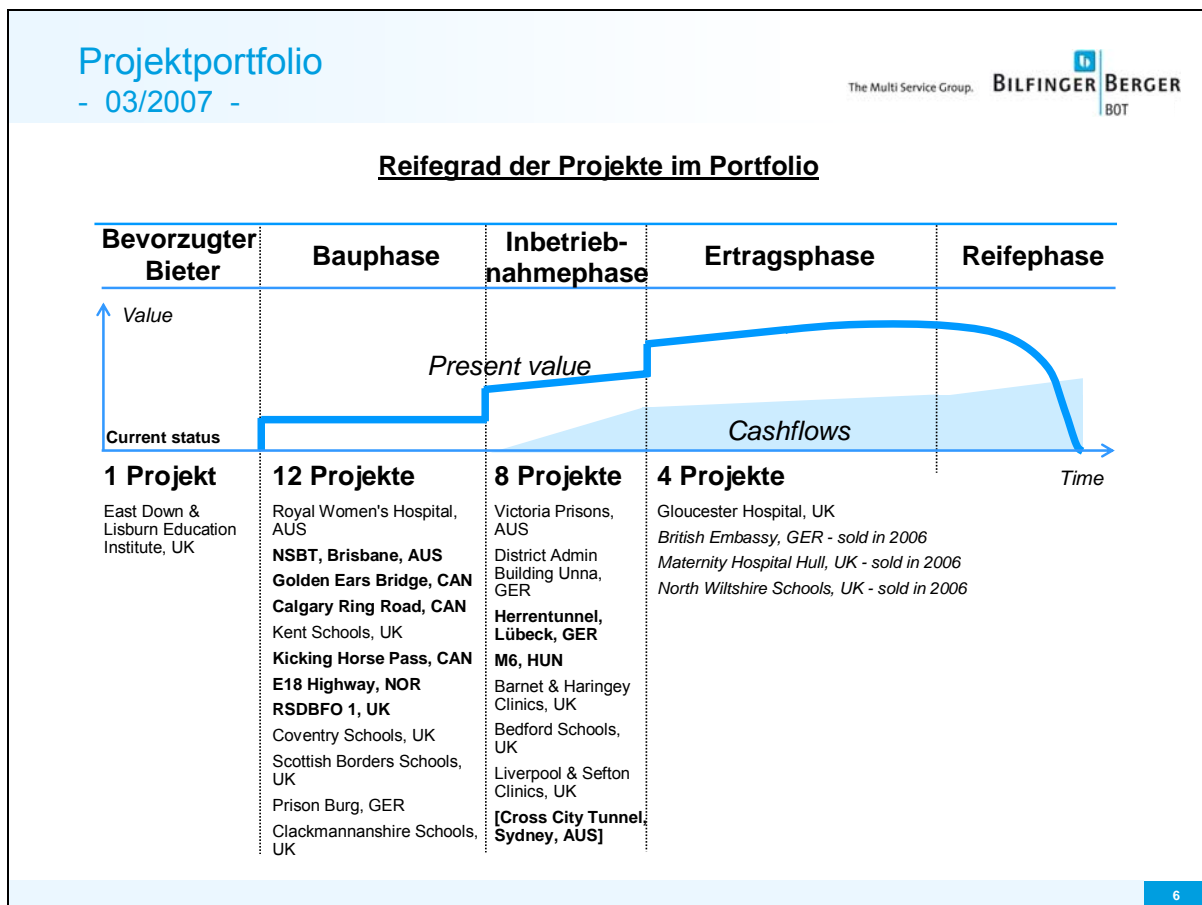


Abbildung 3: Projektportfolio

Ein Projekt befindet sich in der Phase des bevorzugten Bieters (Stand März 2007). Dieses Projekt erhält einen Wert von Null, solange die Verträge nicht unterzeichnet sind und das Financial Close noch aussteht. Anschließend sind die Projekte aufgeführt, die sich zurzeit in der Bauphase befinden. Diese erhalten einen relativ konstanten Wert, obwohl streng genommen mit dem Fortschreiten der Bauphase der Wert des Projektes sukzessive zunimmt. Als nächstes folgt die Phase der Inbetriebnahme (Ramp-up-Phase), in der der Projektwert allmählich ansteigt, sofern die Annahmen bezüglich der Betriebskosten oder der Auslastungszahlen verifiziert werden können. Nach der Ramp-up-Phase steigt der Wert in der Betriebsphase noch etwas an, nimmt aber gegen Ende der Projektlaufzeit ab und ist dann am Ende der Laufzeit Null, sofern keine Endverwertung vorgesehen ist.

Die Gesellschaftsanteile an den PPP-Projektgesellschaften werden üblicherweise auf Basis der Discounted-Cashflow-Methode bewertet. Die erwarteten Einnahmen eines Projektes werden zu einem bestimmten Zinssatz abdiskontiert. Je niedriger der zum Ansatz gebrachte

Diskontierungssatz ist, umso höher ist (bei gleichem erwartetem zukünftigem Cashflow) der Wert der Gesellschaftsanteile. Die Höhe des Diskontierungssatzes hängt ab von:

- der Risikostruktur (Risikoklasse) des Projektes, die in engem Zusammenhang zur Phase steht, in der sich das Projekt gerade befindet,
- den Opportunitätskosten des zu investierenden Kapitals sowie
- den erwarteten Portfolioeffekten aus dem Erwerb der Gesellschaftsanteile (Risikodiversifizierung).

Gerade die Opportunitätskosten des zu investierenden Kapitals haben die Entwicklung der Sekundärmärkte in den vergangenen Jahren beeinflusst, da interessante alternative Anlagemöglichkeiten für Fonds, Banken und Privatinvestoren nur in geringer Anzahl vorhanden sind.

Die Teilnehmer des Sekundärmarktes sind auf Seiten der Verkäufer zum einen Sponsoren (Baufirmen, Projektentwickler) und zum anderen Zweiterwerber. Wer als Zweiterwerber beispielsweise vor drei Jahren Anteile an PPP-Projekten gekauft hat, kann diese wegen der gesunkenen Diskontierungssätze teilweise schon wieder zu interessanten Preisen verkaufen, so dass sich hier ein gewisser Tertiärmarkt entwickelt hat. Als Käufer kommen auf dem Sekundärmarkt Versicherungen (insbesondere Lebensversicherungen), Spezialfonds und gelegentlich auch private Investoren infrage.

Die Entwicklung der „Secondary Markets“ für PPP-Projekte verlief in den vergangenen fünf Jahren außerordentlich rasant. Fast täglich gibt eine Geschäftsbank, Investment Bank oder eine Versicherung die Gründung eines neuen Fonds zum Erwerb von Anteilen an PPP-Projekten bekannt. Dieser Prozess wird getrieben durch:

- das zunehmende Volumen verfügbarer, reifer PPP-Projekte,
- die wachsende Erkenntnis, dass PPP-Projekte (insbesondere in der Betriebsphase) ein vorteilhaftes Rendite/Risikoverhältnis aufweisen,
- die hohe Liquidität im Markt bei gleichzeitig wenig attraktiven alternativen Anlagemöglichkeiten und
- die wachsenden Sekundärmärkte.

Welche Renditen bzw. Preise in Abhängigkeit von der Projektphase zurzeit erzielt werden können, enthält Abbildung 4. Die Käufer sind primär an Projekten in der Betriebsphase interessiert. Dies ist nicht verwunderlich, denn der finanziell getriebene Investor im Sekundärmarkt will sich eigentlich nicht mit Risiken wie Bodenrisiko, Fertigstellungsrisiko und

Genehmigungsrisiken auseinandersetzen müssen. Käufer bevorzugen weiterhin Projekte in reifen Märkten, wie sie in Großbritannien, Australien oder Kanada vorzufinden sind, sowie in Märkten mit stabilen Währungen.

Welche Renditen / Preise werden zur Zeit erzielt?

The Multi Service Group. **BILFINGER BERGER**
BOT

Projekte in Bauphase:	(a) mit Marktrisiko $\geq 15\%$ p.a. (b) ohne Marktrisiko 10 - 11% p.a.
Projekte in Betriebsphase:	(a) mit Marktrisiko $\geq 8\%$ p.a. (b) ohne Marktrisiko 6 – 8 % p.a.

Käufer sind primär interessiert an:

- Projekten in Betrieb
- Projekten in den reifen Märkten UK, Australien, Kanada
- Projekten in Märkten mit stabilen Währungen.

10

Abbildung 4: Rendite/Preise in Abhängigkeit von der Projektphase

Die Bilfinger Berger BOT GmbH ist aufgrund der hohen Liquidität der Muttergesellschaft Bilfinger Berger AG in der Lage und auch daran interessiert, Beteiligungen an PPP-Projekten langfristig zu halten. Jedoch haben die Ergebnisbelastungen aus unwirtschaftlichen Tunnelprojekten, namentlich dem Cross City Tunnel in Sydney und dem Herrentunnel in Lübeck, die Bilfinger Berger BOT GmbH im Jahr 2006 dazu veranlasst, drei „reife“, das heißt sich in Betrieb befindliche Projekte, zu verkaufen, um einen Ergebnisausgleich zu erzielen. Es handelte sich hierbei um die North Wiltshire Schools und das Maternity Hospital Hull in Großbritannien sowie die Britische Botschaft in Berlin.

Die öffentliche Hand dahingegen ist in der Regel nicht glücklich, wenn sie beobachten muss, dass Sponsoren durch den Verkauf ihrer Anteile im Sekundärmarkt hohe Verkaufsgewinne erzielen. Sie sucht sich durch Ausschreibung ihre privaten Partner bei PPP-Projekten sorgfältig aus und begrüßt es daher nicht, wenn diese ihre Beteiligung an der Projekt-

gesellschaft verkaufen. Daher enthalten die Projektverträge in der Regel Verkaufsrestriktionen und Mitspracherechte der öffentlichen Hand beim Verkauf.

In Zukunft wird der Sekundärmarkt für PPP-Projekte mit hoher Wahrscheinlichkeit noch weiter wachsen. Da die Renditen einen Tiefpunkt erreicht haben, dürften auch PPP-Projekte in bisher weniger populären Ländern wie beispielsweise den neuen EU-Beitrittsländern zunehmend das Interesse von Käufern bzw. Anlegern im Sekundärmarkt finden

PPP-Projekte aus Sicht der EIB

Tilman Seibert

Die Europäische Investitionsbank (EIB) wurde im Jahr 1958 durch den Vertrag von Rom zur Unterstützung von Vorhaben zur Förderung der europäischen Integration durch langfristige Finanzierung gegründet. Anteilseigner sind die 27 Mitgliedstaaten der EU. Im Jahr 2006 betrug das Finanzierungsvolumen 45,8 Mrd. EUR (vgl. Abbildung 1).

The slide features a light blue background with a faint map of Europe. In the top right corner, there is a logo consisting of three vertical bars of varying heights and shades of blue, followed by the text 'Europäische Investitionsbank'. The main title 'EIB – Die Europäische Investitionsbank' is displayed in a large, bold, blue font. Below the title, the subtitle 'Finanzinstitution der Europäischen Union' is written in a smaller blue font. A bulleted list follows, detailing the bank's founding, capital, members, financing volume, and strategic priorities. A small number '2' is located in the bottom right corner of the slide.

EIB – Die Europäische Investitionsbank

Finanzinstitution der Europäischen Union

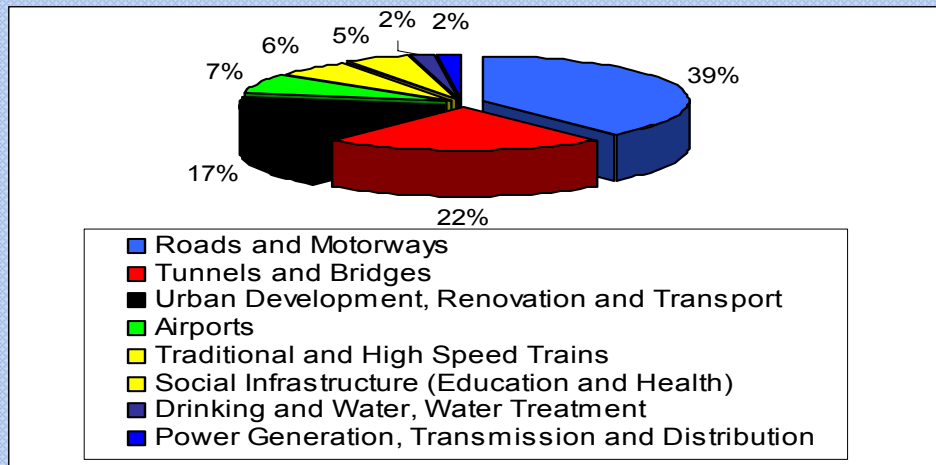
- 1958 durch den Vertrag von Rom zur Unterstützung von Vorhaben zur Förderung der europäischen Integration durch langfristige Finanzierung gegründet.
- Gezeichnetes Kapital: EUR 165 Mrd.
- Anteilseigner: die 27 Mitgliedsstaaten der EU.
- Finanzierungsvolumen in 2006: EUR 45.8 Mrd.
- Prioritätsziele :
 - Regionale und Soziale Entwicklung
 - Europäische Netzwerke
 - Umwelt und Energie
 - Innovation und Entwicklung

2

Abbildung 1: Die Europäische Investitionsbank

Die herausgelegten Darlehen für PPP-Projekte bewegen sich in einer Größenordnung von 20 Mrd. EUR, wobei der Hauptanteil auf den Transportsektor entfällt (vgl. Abbildung 2). Bei PPP-Projekten in Deutschland war die EIB in der Vergangenheit hauptsächlich im Refinanzierungsbereich tätig oder es wurden Darlehen durch den Bankensektor durchgeführt; im Zuge ihrer neuen Unternehmensstrategie, mehr Risiko zu übernehmen und dies in einem frühen Stadium des Projektzyklusses, hat die EIB erstmals bei der unter dem A-Modell finanzierten Autobahn A4 Projektrisiko übernommen. Wie in anderen Ländern schon länger üblich, wird die EIB damit auch in Zukunft bei deutschen PPPs gleichrangig mit anderen Banken Risiken der einzelnen Projektphasen übernehmen.

EIB Finanzierungen für PPP : EUR 20 Mrd Überragender Anteil des Transportsektors (85%)



3

Abbildung 2: Finanzierungen der EIB für PPP

Die EIB verfolgt im PPP-Bereich die nachfolgenden Ziele:

- Berater für die Europäische Kommission, die Mitgliedstaaten und öffentliche Auftraggeber
- Unterstützung für alle Beteiligten
- Vermittlung von Erfahrungen aus früheren PPP-Projekten
- Anwendung von „best practice“ aus erfolgreichen PPP-Projekten
- langfristiger Finanzierungspartner
- EIB-Kostenvorteil soll an die Endnutzer und/oder den öffentlichen Sektor fließen

Die Finanzierungsinstrumente der EIB im PPP-Bereich sind:

- langfristige Darlehen, jetzt auch mit voller Risikobeteiligung von Konzessionsbeginn an,
- Infrastrukturfonds sowie
- Verkehrsrisikogarantien für Transeuropäische Transportprojekte.

PPP als Alternative Finanzierungsmethode

- Effizienz- und Qualitätsverbesserung öffentlicher Dienstleistungen.
- Investitionsbeschleunigung.
- Nutzung der Privatsektoreffizienz.
- Mechanismen zur Risikoverlagerung auf den Privatsektor /Gegenwert („Value for Money“) für den öffentlichen Sektor.
- Lage der öffentlichen Haushalte und Maastrichtkriterien.
- Reform des Vergabewesens.
- Umstrukturierung der Lieferindustrie.

6

Abbildung 3: PPP als Alternative Finanzierungsmethode

PPP Hauptcharakteristika (1)

- Vertragsabschlüsse, die Dienstleistungsaufträge und weniger die Beschaffung von Anlagen zum Gegenstand haben.
- Spezifizierung der benötigten Dienstleistungen auf der Grundlage von Outputs und nicht von Inputs.
- Verknüpfung von Zahlungen an den privaten Sektor mit Niveau und Qualität der tatsächlich erbrachten Dienstleistungen.
- Häufig ein die gesamte Nutzungsdauer der Anlagen umfassender Ansatz im Hinblick auf Planung, Bau und Betrieb.

7

Abbildung 4: Hauptcharakteristika PPP (1)

PPP Hauptcharakteristika (2)

- Angestrebt wird ein optimaler Risikotransfer auf den privaten Sektor nach dem Prinzip der Risikoallokation auf den Vertragspartner, der ein übernommenes Risiko am besten steuern kann.
- Verpflichtung des privaten Partners zur Beschaffung eines Teils oder der gesamten für die Investition erforderlichen Finanzierung.
- Benutzung verschiedener Zahlungsmechanismen, wie am Markt erzielte Einnahmen, Shadow-tolls, Zahlungen in Abhängigkeit von der verfügbaren Kapazität usw.

8

Abbildung 5: Hauptcharakteristika PPP (2)

Außerdem engagiert sich die EIB im Hinblick auf den Aufbau des europäischen PPP-Expertisezentrums in Luxemburg. Dieses soll nicht als neue Institution installiert werden. Vielmehr soll es als Netzwerk fungieren mit dem Ziel, die in Westeuropa gewonnenen Erfahrungen des öffentlichen Sektors auf die Mitgliedsländer zu übertragen, die später im PPP-Prozess gestartet sind.

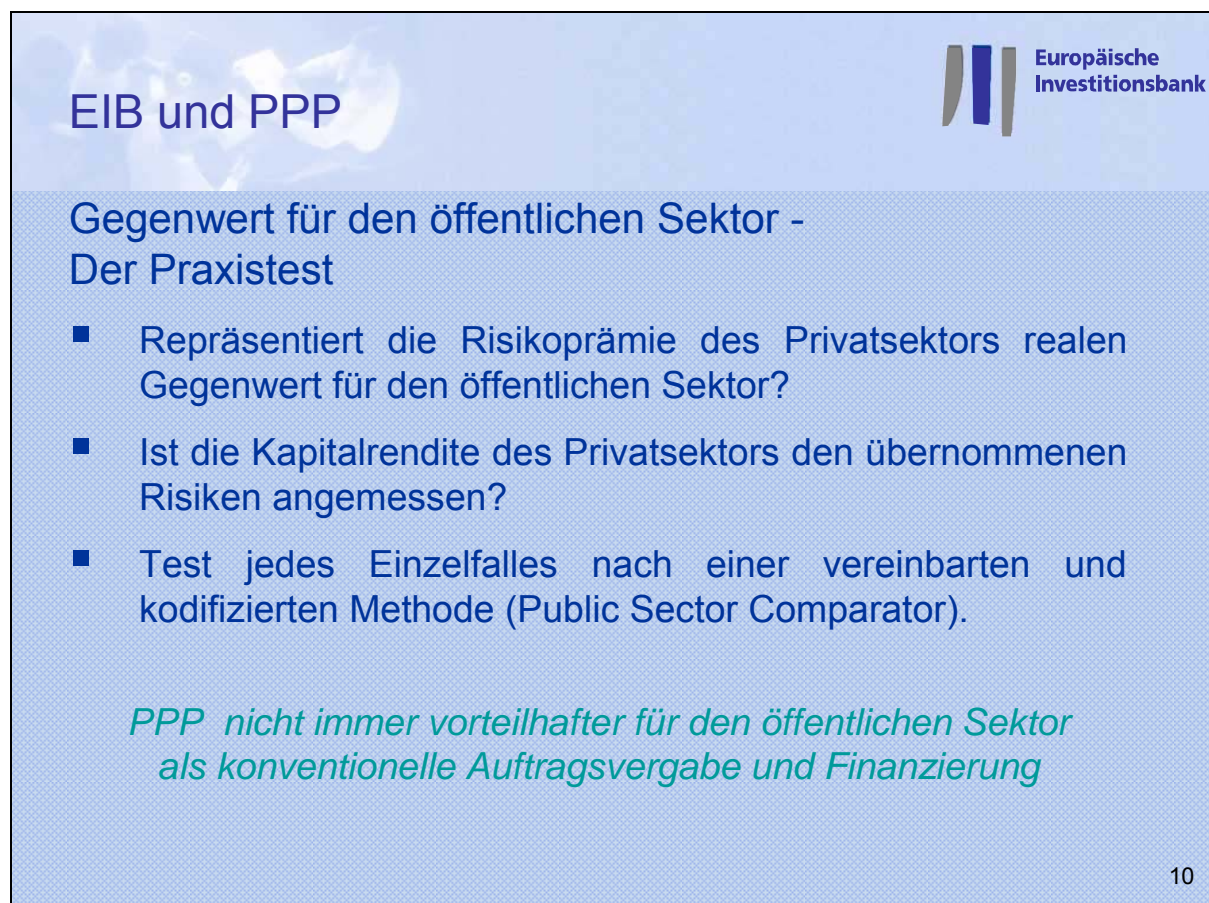
Die EIB ist eine Bank in öffentlichem Besitz mit klarem Auftrag, europäische Politikziele durch ihre Finanzierungstätigkeit zu unterstützen; sie bedient sich dabei klassischer banktechnischer Methoden in enger Zusammenarbeit mit dem Privatsektor. Diese Stellung erlaubt es der EIB besonders gut, bei PPP-Finanzierungen sowohl die Interessen des öffentlichen Sektors im Auge zu behalten, dies aber in Abwägung der legitimen finanziellen Interessen des privatwirtschaftlich orientierten und motivierten Privatsektors.

PPP funktioniert nur dann, wenn die öffentliche Verwaltung ein Informed Client ist, der mit dem Privatsektor kompetent verhandeln kann. Nur dann wird man langfristig erfolgreiche PPP-Projekte initiieren können.

Da die Kapitalgeber der EIB aus dem öffentlichen Bereich kommen, ist sie in besonderem Maße daran interessiert, dass die Projekte das so genannte „value for money“ für den öffentlichen Sektor generieren. Dieses konkretisiert sich in folgenden Punkten:

- termin- und budgetgerechte Projektfertigstellung,
- Optimierung der Investitions-, Betriebs- und Instandhaltungskosten über den Projektlebenszyklus,
- Innovation in der Planung und den Finanzierungsstrukturen sowie
- Verbesserung des Managements der Betriebskosten.

Die Reduzierung der Risikokosten stellt eine entscheidende Komponente bei PPP dar, da sich hierdurch ein höherer Gegenwert aus dem PPP für den öffentlichen Sektor generieren lässt. Die Erfahrungen und Erkenntnisse der EIB zeigen, dass zur Reduzierung der Risikoprämie eine optimale Risikoverteilung erreicht werden muss. Es ist aus Sicht der öffentlichen Hand nicht sinnvoll, den privaten Sektor mit Risiken zu belasten, die er nicht übernehmen will oder nicht übernehmen kann oder nur zu hohen und für den öffentlichen Sektor letztlich unattraktiven und kostspieligen Risikomargen übernehmen will.



EIB und PPP

Europäische Investitionsbank

**Gegenwert für den öffentlichen Sektor -
Der Praxistest**

- Repräsentiert die Risikoprämie des Privatsektors realen Gegenwert für den öffentlichen Sektor?
- Ist die Kapitalrendite des Privatsektors den übernommenen Risiken angemessen?
- Test jedes Einzelfalles nach einer vereinbarten und kodifizierten Methode (Public Sector Comparator).

PPP nicht immer vorteilhafter für den öffentlichen Sektor als konventionelle Auftragsvergabe und Finanzierung

10

Abbildung 6: Praxistest

Betrachtet man die Entwicklung von PPP in Europa, stellt man fest, dass die meisten Länder mit PPP-Programmen im Transportsektor beginnen bzw. begonnen haben und in einer zweiten Phase eine Ausweitung auf Sektoren wie Gesundheit, Bildung, Energie, Wasserversorgung und Abfallbeseitigung vornehmen bzw. vorgenommen haben. Die Ausbreitung von PPP beginnt meist im Kompetenzbereich der Zentralregierung und setzt sich anschließend über regionale Körperschaften und Gemeinden fort. Das ist unter Umständen in einem föderal verfassten Land wie Deutschland anders. Aber gerade in den westeuropäischen Staaten ist doch eine starke Zentralisierung der Investitionstätigkeit in den Zentralregierungen festzustellen. Im Hinblick auf die geographische Verbreitung hat sich PPP in Großbritannien, Portugal, Spanien, Griechenland, den Niederlanden sowie Irland etabliert und verbreitet sich zunehmend in Italien, Frankreich und Deutschland. Zudem sind erste Ansätze in den neuen Mitgliedstaaten Mitteleuropas zu verzeichnen.

Die Erfahrung mit PPP zeigt, dass klare rechtliche Regelungen und politische Unterstützung unabdingbar sind. Weiterhin spielt das Vergabeverfahren eine herausragende Rolle. Wenn die Vergabe nicht transparent und mit einem ausreichenden Wettbewerbsdruck durchgeführt wird, dann werden die meisten benefits, also die positiven Aspekte, die man sich aus dem PPP-Projekt erwartet, nicht erzielbar sein. Die Vergabeverfahren sind oft komplex und kostspielig. Öffentlicher und privater Sektor müssen daher in der Lage sein, eine komplexe Vertragsdokumentation zu erstellen und auch zu verhandeln. Insbesondere muss der private Sektor bereit sein, Anfangsinvestitionen bzw. Anfangskosten zu tragen. In diesem Zusammenhang ist ein gewisser Deal Flow an Projekten unabdingbar. Denn die öffentliche Hand wird auf der privaten Seite keinen kompetenten Partner finden, wenn dieser nicht damit rechnen kann, dass die Anfangsinvestitionen in Know-How usw. mit einem kontinuierlichen Deal Flow unterstützt werden.

Die nachfolgend erhobenen Daten des Britischen Rechnungshofes (National Audit Office), die in Tabelle 1 zusammengefasst sind, zeigen – bei aller Problematik derartiger Vergleiche –, dass die PPP-Vergabe in einer durchaus überzeugenden Größenordnung effizientere Ergebnisse bringt als die herkömmliche Vergabe des öffentlichen Sektors. Dies betrifft insbesondere die Kostenüberschreitung für den öffentlichen Sektor sowie die Verzögerung in der Fertigstellung.

Britischer Rechnungshof	Konventionelle öffentliche Vergabe	PPP Vergabe
Kostenüberschreitung für den öffentlichen Sektor	73%	22%
Verzögerung in der Fertigstellung	70%	24%

Tabelle 1: Vergleich von konventioneller und PPP-Vergabe

Die EIB hat eine Ex-post-Evaluierung von 15 PPP-Projekten durchgeführt, die sie finanziert hat.⁴ Diese ergab

- eine Verfügbarkeit von langen Darlehenslaufzeiten durch die EIB,
- einen Finanzierungsvorteil,
- eine disziplinierte Projektprüfung,
- einen katalytischen Effekt, insbesondere in kleineren Märkten,
- einen Know-how-Transfer, insbesondere mit dem öffentlichen Sektor sowie
- langfristige Partnerbeziehungen.

Die untersuchten Projekte wiesen eine hohe Übereinstimmung mit den Prioritätszielen der EIB auf. Bei der Projekteffizienz zeigten sich dahingegen einige Schwächen. Dies betraf insbesondere bei einigen Projekten die Verkehrsaufkommen, die zumindest in der Anfangsphase unter den ursprünglichen Erwartungen lagen. Im Hinblick auf die finanzielle, technische und umweltpolitische Nachhaltigkeit konnten alle 15 Projekte positiv beurteilt werden.

⁴ Für den vollständigen Evaluierungsbericht vgl. www.EIB.org.

Als wesentliche Voraussetzungen für den Projekterfolg kristallisierten sich heraus:


- Klarheit und Dauerhaftigkeit der Projektspezifikation
- klare Abgrenzung des Projektgegenstandes
- Intensität des Vergabewettbewerbs
- Nutzung aller Vorteile der PPP-Vergabe
- Der private Partner muss in der Lage sein, alle übernommenen Risiken zu tragen. Gerade unerfahrene private Partner können dazu führen, dass das Projekt scheitert oder von der öffentlichen Hand übernommen werden muss.

Als wesentliche Schlussfolgerung ergab sich, dass die Alternative zur PPP-Finanzierung bei den evaluierten Projekten nicht die öffentliche Finanzierung war. Das heißt, dass keines dieser 15 Projekte erstellt worden wäre, wenn die Investition vom öffentlichen Sektor hätte finanziert werden müssen. Die Alternative zum PPP in allen 15 Fällen war somit: Keine Investition.

Förderkredite der KfW für PPP-Projekte

Birgit Krümpelbeck

Die KfW wurde 1948 als Förderbank der BRD gegründet. Anteilseigner sind zu 80 % der Bund und zu 20 % die Länder. Eine wichtige Aufgabe der KfW besteht in der Investitionsfinanzierung. Der Beitrag stellt ausgewählte, für das Themengebiet PPP möglicherweise interessante Produkte der KfW in den Bereichen Infrastruktur und Umweltschutz vor. Abbildung 1 vermittelt zunächst einen Überblick über die Infrastrukturfinanzierungen.

KfW-Förderkredite für Kommunen und kommunale Unternehmen - Infrastrukturfinanzierungen -			
	KfW-Kommunalkredit KfW-Kommunalkredit - Energetische Gebäudesanierung	Kommunal Investieren	Sozial Investieren Sozial Investieren - Energetische Gebäudesanierung
Antragsteller	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Kommunen ➤ kommunale Eigenbetriebe ➤ kommunale Zweckverb. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Kommunale Eigen- gesellschaften ➤ alle Unternehmen (Forfaitierung) 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ gemeinnützige Organisationen
Verwendungszweck	Investitionen in kommunale / soziale Infrastruktur Investitionen in die energetische Sanierung von Schulen, Kita's, Turnhallen und Gebäude der Kinder und Jugendarbeit		
Antragsweg	Direkt		bankdurchgeleitet
KfW-Finanzierungsanteil	50 % des Kreditbedarfs 100 % in GA-Gebieten, sonst 70 %		100 % der förderfähigen Investitionen
Zinssätze (20/03/10)-A	3,84 % (eff.) 2,36 % (eff.)	4,63 % (eff.)	4,58 % (eff.) 3,29 % (eff.)

7

Abbildung 1: KfW-Förderkredite im Infrastrukturbereich

Hinweis: Die genannten Zinssätze waren per 10.05.2007 aktuell.

Im Programm KfW-Kommunalkredit gibt es seit 1. Januar 2007 ein neues Förderfenster für die energetische Gebäudesanierung von Schulen. Für kommunale und soziale Infrastrukturmaßnahmen, die nicht direkt von den Kommunen, sondern entweder von kommunalen oder mehrheitlich kommunalen Unternehmen durchgeführt werden, gibt es das Programm „Kommunal Investieren“. Für Investitionen, die von gemeinnützigen Organisationsformen durchgeführt werden, existiert das Programm „Sozial Investieren“ mit einem Förderfenster für die energetische Gebäudesanierung.

Abbildung 2 vermittelt einen Überblick über Kreditvolumina und Anzahl der Zusagen bei den Infrastrukturfinanzierungen von 2002 bis 2006. Daraus ist ein leichter Rückgang im Jahr 2005 ersichtlich. Im Jahr 2006 war demgegenüber wieder ein Anstieg zu verzeichnen.

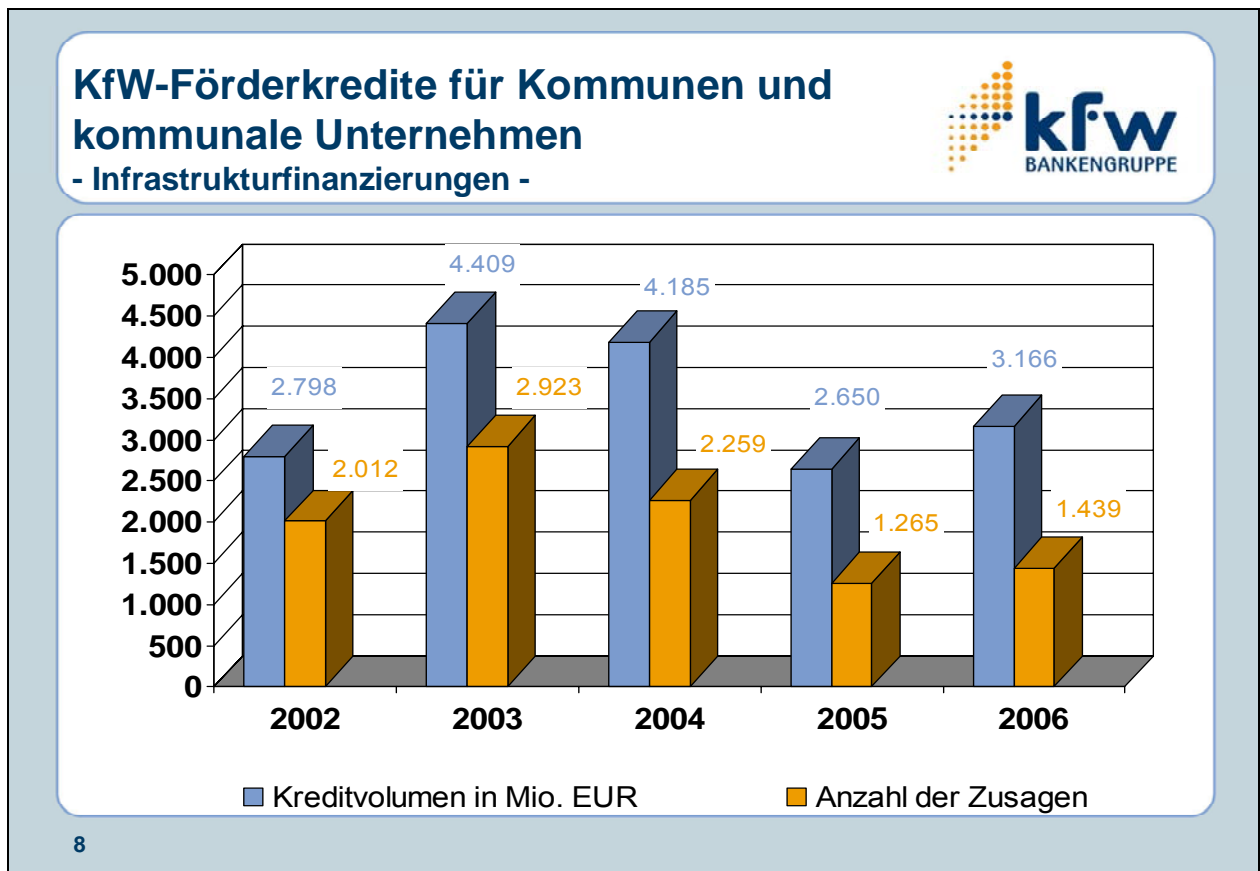
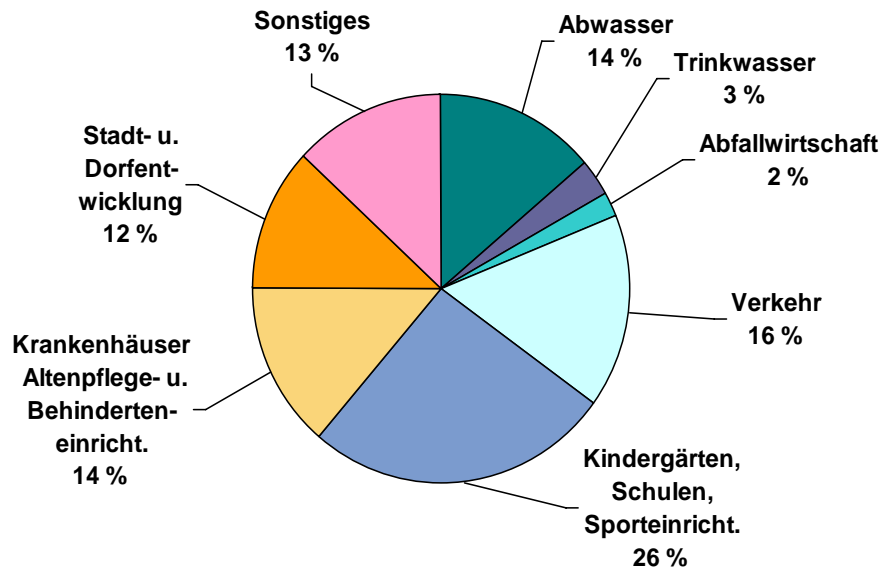


Abbildung 2: Kreditvolumina und Kreditzusagen 2002 bis 2006

KfW-Förderkredite für Kommunen und kommunale Unternehmen - Infrastrukturfinanzierungen -



9

Abbildung 3: Verteilung der Kreditzusagen auf Bereiche

Die Verteilung der Kreditzusagen aus den Infrastrukturprogrammen auf die einzelnen Bereiche ist in Abbildung 3 dargestellt. Den größten Anteil nehmen Kindergärten, Schulen und Sporteinrichtungen mit 26 % ein, gefolgt von den Bereichen Krankenhäuser, Altenpflege- und Behinderteneinrichtungen sowie Abwasser mit jeweils 14 %.

Für PPP-Projekte ist das Programm „Kommunal Investieren“ einschlägig, bei dem die nachfolgenden Gruppen antragsberechtigt sind:

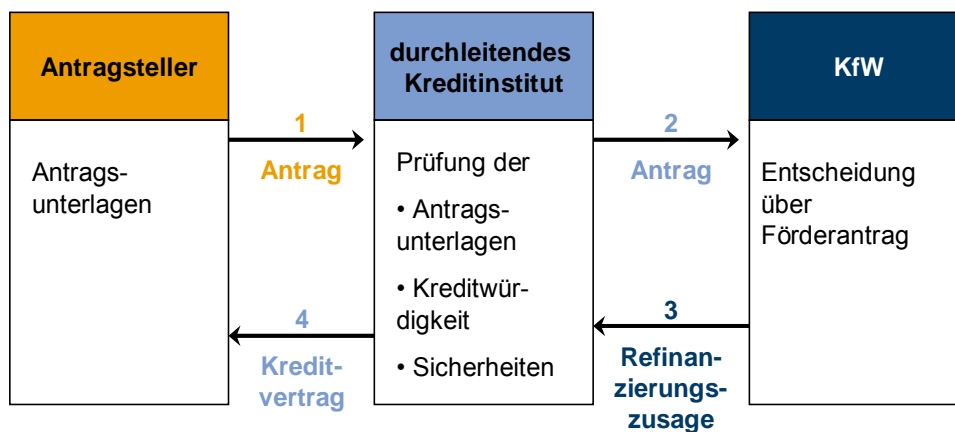
- Unternehmen mit mehrheitlich kommunalem Gesellschafterhintergrund (unmittelbare oder mittelbare Beteiligung einer oder mehrerer kommunaler Gebietskörperschaften mit insgesamt mehr als 50 %) sowie
- privatrechtliche Unternehmen (unabhängig von Rechtsform und Gesellschafterstruktur) im Rahmen von Forfaitierungsmodellen (Forfaitierung von einredefreien Forderungen gegenüber Schuldern öffentlichen Rechts).

Die Kreditvergabe erfolgt ausschließlich in der Bankendurchleitung (so genanntes Hausbankenprinzip). Das bedeutet, dass sich die Projektgesellschaft an ihre Hausbank wendet und diese dann den Antrag bei der KfW einreicht (vgl. Abbildung 4).

„Kommunal Investieren“ - Bankendurchleitung -



- Anträge werden über durchleitende Kreditinstitute gestellt:



11

Abbildung 4: Prinzip der Bankendurchleitung

Das Programm „Kommunal Investieren“ erlaubt die Förderung von sämtlichen Investitionen in die kommunale Infrastruktur (zum Beispiel Verwaltung, Wissenschaft und Technik, Stadt- und Dorfentwicklung, Krankenhäuser und Altenpflege, Kindergärten und Schulen, Verkehrsinfrastruktur sowie Erschließungsmaßnahmen). Die Verzinsung erfolgt mittels eines risikogerechten Zinssystems. Kern dieses Systems bilden die von der KfW definierten Preisklassen. Bei der Ermittlung des risikogerechten Zinssatzes sind zwei Faktoren maßgebend:

- die wirtschaftlichen Verhältnisse des Kunden (Bonität) sowie
- die Werthaltigkeit der gestellten Sicherheiten.

Unter Berücksichtigung der ermittelten Bonitäts- und Besicherungsklasse bestimmt die Hausbank die jeweilige Preisklasse. Der individuelle Angebotszinssatz, den die Hausbank unterbreitet, darf unterhalb oder maximal gleichauf mit der Konditionenobergrenze der jeweiligen Preisklasse liegen.

Mit den Krediten aus dem Programm „Kommunal Investieren“ können bis zu 100 % der Investitionskosten finanziert werden. Es gilt ein Darlehenshöchstbetrag von 10 Mio. EUR pro Vorhaben. Bei den Laufzeiten gibt es unterschiedliche Varianten mit bis zu 30 Jahren, die

Zinsfestschreibung beträgt 10 oder maximal 20 Jahre. Zudem handelt es sich um Tilgungsdarlehen, das heißt, nach dem Ablauf der tilgungsfreien Jahre sind die Darlehen in gleich bleibenden Raten zu tilgen.

„Kommunal Investieren“

- Finanzierungsbeispiel -



➤ **Die Stadtwerke x-GmbH investiert in den Bau einer kommunalen Kläranlage.**

- ✓ Gesamtinvestitionsvolumen in Höhe von 15 Mio. €
- ✓ Investition gliedert sich in 3 Bauabschnitte (BA)
 - Zeitrahmen je Bauabschnitt 24 Monate
 - Antragstellung vor Vorhabensbeginn des jeweiligen Bauabschnitts

Finanzierung 1. BA	
KfW-Darlehen:	5.000.000 €
Fremdmittel:	1.000.000 €
Summe:	6.000.000 €

Finanzierung 2. BA	
KfW-Darlehen:	4.000.000 €
Fremdmittel:	0 €
Summe:	4.000.000 €

Finanzierung 3. BA	
KfW-Darlehen:	5.000.000 €
Fremdmittel:	0 €
Summe:	5.000.000 €

15

Abbildung 5: Finanzierungsbeispiel Programm „Kommunal Investieren“

Als Beispiel soll die Investition eines kommunalen Unternehmens in eine Kläranlage dienen (vgl. Abbildung 5). Das Vorhaben mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von 15 Mio. EUR teilt sich in drei Bauabschnitte auf, für die die jeweiligen Finanzierungsanträge vor Bauabschnittsbeginn gestellt werden. Die Finanzierung stellt sich somit über drei Darlehenstranchen oder drei Einzelzusagen im Verlauf dieser drei Bauabschnitte, also insgesamt sechs Jahre, dar.

Bei der Forfaitierung im Programm „Kommunal Investieren“ handelt es sich um den Ankauf einredefreier Forderungen eines Investors gegenüber einer Kommune durch die finanzierende Bank. Die KfW refinanziert den Ankauf einredefreier Forderungen, das heißt, sie kauft selbst keine Forderungen an, sondern refinanziert die Hausbank, die die Forderungen ankauft. Die Vorteile der Forfaitierung stellen sich wie folgt dar:

- Stärkung des privaten Engagements bei der Durchführung kommunaler Aufgaben
- Vereinbarung von Festpreisen
- Erstellungsrisiko liegt beim privaten Investor

- Kommune muss die Finanzierung nicht selbst darstellen
- Ankauf einredefreier Forderungen gegenüber einer Kommune führt zur Senkung des Endkreditnehmerzinssatzes auf kommunalkreditähnliche Konditionen

Das Forfaitierungsmodell anhand des Beispiels der Sanierung von Schulgebäuden in Abbildung 6 verdeutlicht noch einmal die Beziehungen der unterschiedlichen Beteiligten zueinander. Wie bereits ausgeführt, kauft die Geschäftsbank die Forderungen von dem privaten Investor an. Der Einredeverzicht wird von der Kommune gegenüber der Geschäftsbank erklärt. Die KfW refinanziert diesen Forderungskauf.

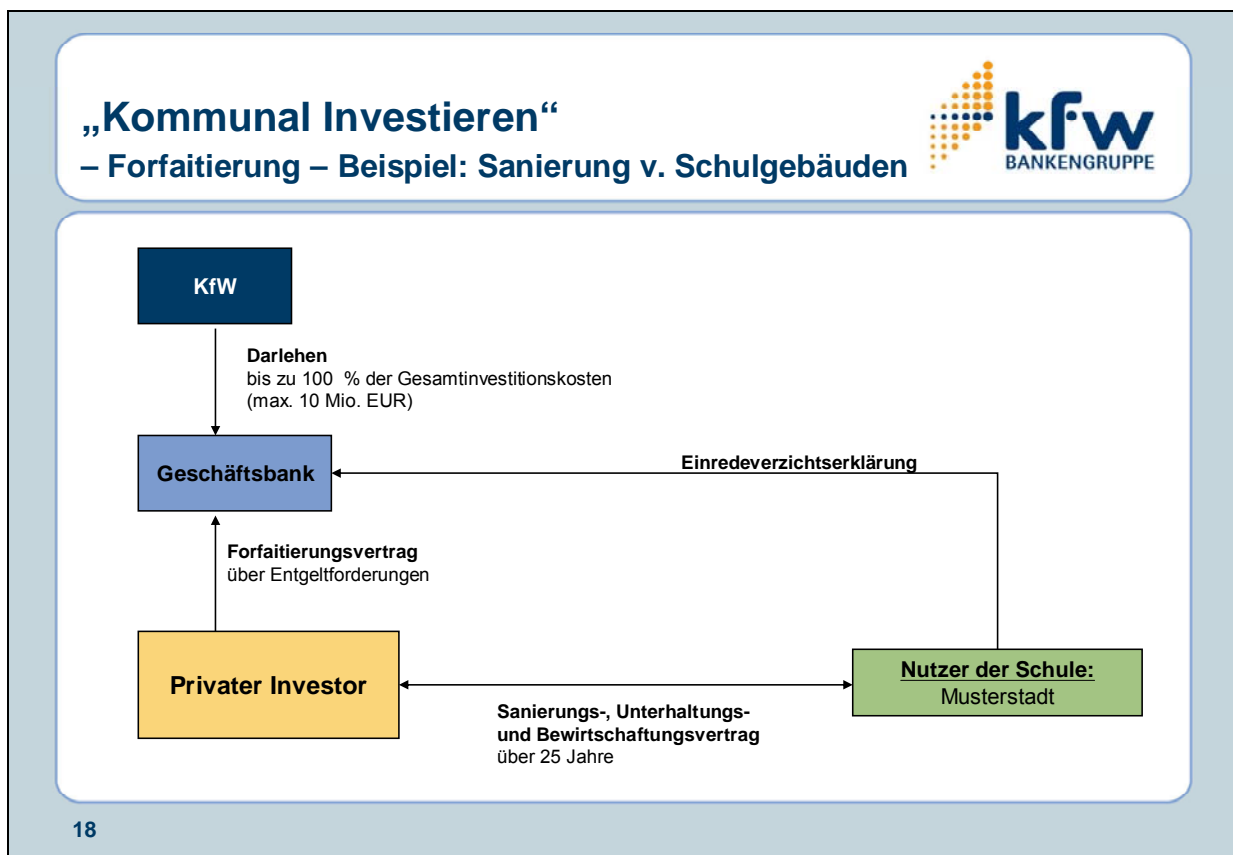


Abbildung 6: Forfaitierungsmodell

Da nicht immer davon ausgegangen werden kann, dass es eine Kooperation in der Form ist, dass eine Kommune immer noch mehrheitlich als Projektgesellschafter auftritt oder auch Forderungen einredefrei stellt, sollen nachfolgend die KfW-Förderkredite für private Unternehmen im Bereich der gewerblichen Umweltschutzfinanzierung umrissen werden. Hier besteht die Möglichkeit, private Investoren, die für eine Kommune eine Leistung erbringen (wie zum Beispiel Energiedienstleister oder Unternehmen im Bereich der Abwasser- oder Abfallwirtschaft) zu finanzieren, auch ohne dass eine Forfaitierung stattfindet.

Nachfolgend werden aus dem Bereich der Breitenförderung zwei ausgewählte Programme, das „ERP-Umwelt-und-Energiesparprogramm“ und das „KfW-Umweltprogramm“, vorgestellt. Antragsberechtigt sind in beiden Programmen:

- private, gewerbliche Unternehmen
- Freiberufler
- Kooperations- oder Betreiberunternehmen⁵ (z. B. zur Erfüllung hoheitlicher Aufgaben im Bereich der Abwasserentsorgung)
- im KfW-Umweltprogramm darüber hinaus auch Unternehmen, an denen die öffentliche Hand, Kirchen oder karitative Organisationen beteiligt sind

KMU werden bevorzugt gefördert. Die Kreditvergabe erfolgt ausschließlich in der Bankendurchleitung.

Das „ERP-Umwelt-und-Energiesparprogramm“ und das „KfW-Umweltprogramm“ gelten für additive (nachgeschaltete) sowie integrierte und präventive Maßnahmen in den Förderbereichen Energieeinsparung, Luftreinhaltung, Abwasserreinigung und Abfallvermeidung. Die Konditionen beider Programme sind in Tabelle 1 gegenübergestellt.

ERP-Umwelt-und-Energiesparprogramm	KfW-Umweltprogramm
Kreditlaufzeit bis 20 Jahre bis zu 5 tilgungsfreie Anlaufjahre	Kreditlaufzeit bis 20 Jahre bis zu 5 tilgungsfreie Anlaufjahre endfällige Kredite möglich
Höchstbeträge 500 TEUR (alte Bundesländer) bzw. 1 Mio. EUR (neue Bundesländer) (Überschreitung möglich)	Höchstbeträge 10 Mio. EUR
Auszahlung zu 100 %	Auszahlung zu 96 %
keine Bereitstellungsprovision	Bereitstellungsprovision 0,25 % pro Monat
Zinssätze werden bei Zusage fixiert (risikogerechtes Zinssystem)	Zinssätze werden bei Zusage fixiert (risikogerechtes Zinssystem)
Stellung banküblicher Sicherheiten vom Endkreditnehmer	Stellung banküblicher Sicherheiten vom Endkreditnehmer
außerplanmäßige Rückzahlung gegen Vorfälligkeitsentschädigung	außerplanmäßige Rückzahlung jederzeit möglich

Tabelle 1: Konditionen im ERP-Umwelt-und-Energiesparprogramm und KfW-Umweltprogramm

⁵ Bei einem Kooperationsunternehmen handelt es sich in der Terminologie der KfW um ein Joint Venture zwischen öffentlicher Hand und Privatwirtschaft, an dem die öffentliche Hand die Mehrheit der Anteile hält, bei einem Betreiberunternehmen dahingegen hält die Privatwirtschaft die Mehrheit der Anteile.

ERP-/KfW-Umweltprogramm Finanzierungsbeispiel PPP I: „Betreibermodell“



- Errichtung einer thermischen Abfallverwertungsanlage durch ein Joint venture eines privaten Unternehmens (51 %) und eines Stadtwerks (49 %)

Investitionsplan	TEUR	Finanzierungsplan	TEUR
Müllheizkraftwerk	125.000	Eigene Mittel	27.500
		ERP-Umwelt- und Energiesparprogramm	62.500
		KfW-Umweltprogramm	10.000
		Sonstige Fremdmittel	25.000
Gesamtinvestitionen	125.000	Gesamtfinanzierung	125.000

24

Abbildung 7: Finanzierungsbeispiel zum Betreibermodell im ERP-/KfW-Umweltprogramm

Abbildung 7 enthält ein Beispiel für die Finanzierung eines Müllheizkraftwerks beim so genannten Betreibermodell, bei dem die Privatwirtschaft die Mehrheit der Anteile am Joint Venture hält. Daher kann das Joint Venture in seiner Gesamtheit als privates Unternehmen eingestuft werden – mit der Möglichkeit der vollumfänglichen Nutzung des ERP-Programms. Da im Beispielfall der Finanzierungsanteil von 62,5 Mio. EUR deutlich über dem Höchstbetrag liegt (vgl. Tabelle 1), muss das BMWi im Einvernehmen mit dem BMU der Kreditvergabe zustimmen. Zudem ist eine Ergänzungsfinanzierung aus dem KfW-Umweltprogramm möglich. Mit den Mitteln aus beiden Programmen kann in diesem Fall der überwiegende Teil der Investition abgedeckt werden.

In Abbildung 8 ist die Finanzierung des Müllheizkraftwerks beim so genannten Kooperationsmodell dargestellt. Da bei dieser Konstellation die öffentliche Hand mehrheitlich beteiligt ist, kann das Unternehmen als Ganzes nicht mehr als privates Unternehmen eingestuft werden.

ERP-/KfW-Umweltprogramm Finanzierungsbeispiel II: „Kooperationsmodell“



- Errichtung einer thermischen Abfallverwertungsanlage durch ein Joint venture eines privaten Unternehmens (40 %) und eines Stadtwerks (60 %)

Investitionsplan	TEUR	Finanzierungsplan	TEUR
Müllheizkraftwerk	125.000	Eigene Mittel	30.000
		ERP-Umwelt- und Energiesparprogramm	25.000
		KfW-Umweltprogramm	10.000
		Sonstige Fremdmittel	60.000
Gesamtinvestitionen	125.000	Gesamtfinanzierung	125.000

25

Abbildung 8: Finanzierungsbeispiel zum Kooperationsmodell im ERP-/KfW-Umweltprogramm

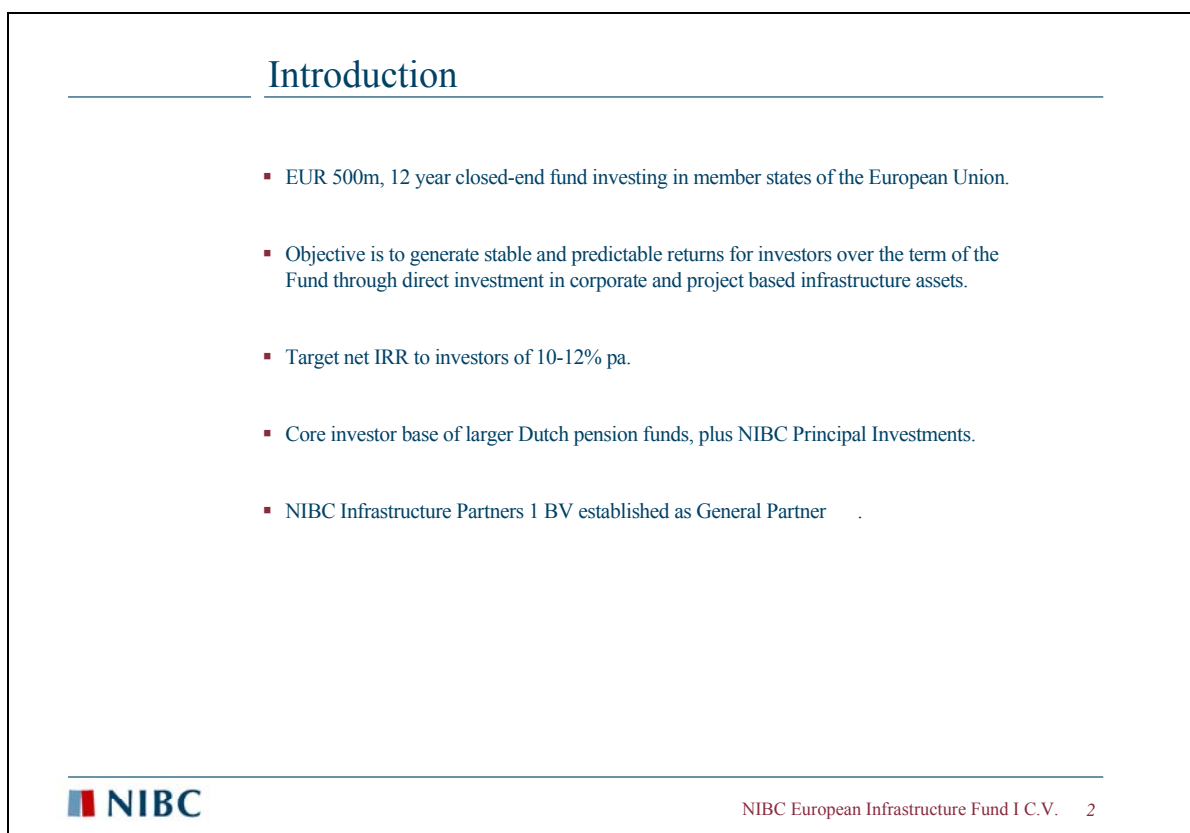
Das bedeutet, dass der ERP-Kredit nur noch für den Teil des privaten Investors herausgelegt werden kann. Der Gesellschaftsanteil beträgt im Beispielfall 40 %, das heißt 40 % der Investition (= 50 Mio. EUR) entfällt auf den privaten Investor. Somit kann maximal ein Kredit von 25 Mio. EUR (50 % von 50 Mio. EUR) gewährt werden. Eine Ergänzungsfinanzierung aus dem KfW-Umweltprogramm ist möglich. Da das Unternehmen mehrheitlich öffentlich ist, wäre auch eine Ergänzungsfinanzierung aus dem Programm „Kommunal Investieren“ denkbar, allerdings ebenfalls begrenzt auf 10 Mio. EUR.

Abschließend soll noch kurz auf die Tilgungsstrukturen eingegangen werden, weil es an dieser Stelle Reibungspunkte bei PPP-Projekten geben kann. Beim Programm „Kommunal Investieren“ und dem KfW-Umweltprogramm erfolgt die Tilgung nicht annuitätisch, sondern ratierlich, d.h. in gleich bleibenden Tilgungsraten (Tilgungsdarlehen). Solange die Hausbank einen Finanzierungsanteil übernimmt, wäre sie in der Lage, eine annuitätische Struktur darzustellen, auch wenn die Darlehen der KfW als Tilgungsdarlehen ausgestaltet sind. Probleme würden sich nur dann ergeben, wenn die KfW 100 % finanziert, was aber angesichts der Größe der Projekte eher den Ausnahmefall darstellen dürfte.

Workshop: Equity und Mezzanine

Impulsreferat 1: Herr Hensel (NIBC Frankfurt)

Gegenstand des Referates ist der von der NIBC nach holländischem Recht aufgelegte Fonds European Infrastructure Fund I C. V. (vgl. auch Abbildung 1). Der Fonds hat eine Größe von 500 Mio. EUR, wobei die Key-Investoren des Fonds durchaus bereit sind, weitere finanzielle Mittel für Projekte zur Verfügung zu stellen. Im Hinblick auf die Investitionszeit besteht das Ziel darin, das Geld in vier Jahren mit der Möglichkeit der Verlängerung in Abhängigkeit von der Marktsituation zu investieren. Der Fonds kann sich sowohl an PPP-Projekten als auch an Unternehmen beteiligen.



The image shows a presentation slide titled "Introduction" for the NIBC European Infrastructure Fund I C.V. The slide contains a bulleted list of key facts about the fund. At the bottom left is the NIBC logo, and at the bottom right is the text "NIBC European Infrastructure Fund I C.V. 2".

Introduction

- EUR 500m, 12 year closed-end fund investing in member states of the European Union.
- Objective is to generate stable and predictable returns for investors over the term of the Fund through direct investment in corporate and project based infrastructure assets.
- Target net IRR to investors of 10-12% pa.
- Core investor base of larger Dutch pension funds, plus NIBC Principal Investments.
- NIBC Infrastructure Partners 1 BV established as General Partner

NIBC NIBC European Infrastructure Fund I C.V. 2

Abbildung 1: Überblick zum NIBC European Infrastructure Fund I C. V.

Das Ziel des Fonds ist die Erwirtschaftung stabiler Erträge. Dies korreliert mit den Rendite-Erwartungen der Investoren, die sich für das gesamte Portfolio im Bereich von 10 bis 12 % bewegen. Die drei Kerninvestoren sind holländische und belgische Pensionsfonds sowie Investoren aus Großbritannien. Die NIBC selbst investiert in diesen Fond einen dreistelligen Betrag.

Aufgrund der Vorgabe der Erzielung stabiler Erträge sind an die Investments bestimmte Anforderungen zu stellen (vgl. Abbildung 2). Beispielsweise müssen die Projekte mit Konzessionsverträgen unterlegt sein, die einen prognostizierbaren income stream generieren.

Der geografische Fokus von NIBC liegt aufgrund der Herkunft der Bank insbesondere in den Beneluxstaaten, Deutschland und Großbritannien. Die Kernsektoren des Fonds betreffen die Bereiche soziale Infrastruktur (Gesundheitswesen, Bildung, Regierungsgebäude), Straßen und Transportweseninfrastruktur, Abfallmanagement, erneuerbare Energien sowie Öl und Gas.


Investment Profile

Investments The Fund will invest in corporate acquisitions and project based transactions that exhibit stable long term cash flow characteristics by virtue of a:

- Public sector concession contract
- Contracted income stream with high credit quality counterparties, or
- Highly predictable income stream due to a dominant market position and / or a highly regulated operating environment

Geographical Focus

- Limited to investments within member states of the European Union
- Core geographical focus on Western Europe, particularly the Benelux countries, Germany and the UK




 NIBC European Infrastructure Fund I.C.V. 3

Abbildung 2: Investmentprofil des Fonds

Diskussion

Herr Prof. Jacob:

Beteiligen Sie sich bereits in der Bauphase?

Herr Hensel:

Ja, jedoch ist der Fonds an dieser Stelle sehr flexibel.

Herr Prof. Jacob:


Sind Sie auch bei der Eigenkapitalquote flexibel? Gibt es ein bestimmtes Mindestvolumen?

Herr Hensel:

Das Mindestvolumen beträgt ca. 5 Mio. EUR.

Impulsreferat 2: Herr Krümmner (3i, Gesellschaft für Industriebeteiligungen)

Weltweit sind im Bereich Infrastruktur verschiedene Trends zu verzeichnen (vgl. Abbildung 1). In Europa herrscht auf der einen Seite ein großer Erneuerungsbedarf für Infrastruktur, die vor 30 oder 40 Jahren gebaut wurde. In Asien gibt es auf der anderen Seite einen großen Bedarf für neue Infrastrukturinvestitionen, da die bestehende (oder nicht vorhandene) Infrastruktur oftmals ein limitierender Faktor für weiteres Wirtschaftswachstum ist. Beispielsweise ist in Indien der Aufbau der Infrastruktur wie Straßennetze, Flughäfen und Häfen essentiell für die weitere Entwicklung des Landes.



Infrastruktur als eigene, neue Anlageklasse

Trends im Bereich Infrastruktur

- Großer Erneuerungs- und Investitionsbedarf von Infrastruktur, die vor 30-40 Jahren gebaut wurde (Straßen, Schulen)
- Demographische Entwicklungen führen zu Investitionsbedarf
- Erkenntnis, dass privates Kapital bei öffentlicher Infrastruktur Mehrwert schaffen kann
- Fokussierung von langfristigen Anlegern auf langfristige Rückflüsse aus Infrastruktur

- ⇒ **Bereitstellung von Infrastruktur zunehmend als PPP**
- ⇒ **Möglichkeit für die öffentliche Hand, sich auf die Steuerung und Kontrolle derartiger Aufgaben zu fokussieren**
- ⇒ **Infrastruktur etabliert sich zunehmend als eigene Anlageklasse**

2

Abbildung 3: Trends im Bereich Infrastruktur

Es zeigt sich auch in immer mehr Fällen, dass die Einbindung von privatem Kapital bei öffentlicher Infrastruktur einen Mehrwert schaffen kann, z.B. durch

- die schnelle Realisierung bzw. fristgerechte Errichtung von Bauvorhaben, oder
- eine Fokussierung auf die tatsächlich benötigte Leistung und den Erhalt dieser Leistungsfähigkeit über die gesamte Lebensdauer der Anlage, oder auch
- eine verbesserte Risikoverteilung zwischen den beteiligten Parteien.

Weiterhin lässt sich feststellen, dass sich immer mehr Kapitalsammelstellen bemühen, die ihnen zur Verfügung stehenden Gelder tatsächlich entsprechend der langfristigen Mittelabflüsse anzulegen - und hierfür vermehrt Beteiligungen in Infrastruktur als ideales Anlageziel entdecken.

Dies lässt sich kurz in zwei wesentliche Tendaussagen zusammenfassen:

- Die Bereitstellung von Infrastruktur erfolgt zunehmend unter Einbindung von Privaten.
- Infrastruktur etabliert sich zunehmend als eigene Anlageklasse.

Aus Sicht von 3i hat die öffentliche Hand bei der Beteiligung von privaten Investoren an öffentlicher Infrastruktur bestimmte Vorstellungen, die sich wie folgt zusammenfassen lassen:

- Die Interessen der öffentlichen Hand sollen gewahrt bleiben.
- Die öffentliche Hand sucht keine kurzfristigen Investitionspartner, sondern setzt auf langfristige Partner.
- Die öffentliche Hand will Kapitalstärke und Professionalität, das heißt, man muss die Branchen auch verstehen, in die man investiert.
- Sie will eine lokale Expertise und begrüßt eine Mittelstandsfreundlichkeit der Investoren.

3i ist eine führende europäische Beteiligungsgesellschaft und ist in London an der Börse notiert. 3i wurde bereits vor über 60 Jahren von der Bank of England zur Wirtschaftsförderung gegründet und beschäftigt heute ca. 750 Mitarbeiter in 14 Ländern. 3i ist auch seit mehr als 20 Jahren in Deutschland präsent.

Im Bereich Infrastruktur unterscheidet sich 3i mit seiner Investitionsstrategie von vielen Wettbewerbern. Eine 2007 von 3i gegründete Investitionsgesellschaft für den Bereich Infrastruktur ist in Abbildung 2 dargestellt. Das Investitionspotential von 3i Infrastructure Ltd. beträgt ca. 1,5 Mrd. EUR. 3i Infrastructure Ltd. wird in den drei Sektoren Transport, Versorgungswirtschaft und soziale Infrastruktur und dabei in vier Regionen (Großbritannien, Kontinentaleuropa, USA und Asien mit Schwerpunkt Indien) über alle Phasen des Lebenszyklus (vom Projektstadium bis hin zu etablierten Unternehmen) investieren. Dabei

können Investitionen durchaus auch in langfristige Minderheitsbeteiligungen erfolgen. Entgegen den eher mittelfristigen Investitionsperioden von anderen Finanzinvestoren im Bereich Infrastruktur, unterliegt 3i Infrastructure Ltd. keinerlei zeitlicher Restriktion bei seinen Investitionen und kann daher tatsächlich langfristige Beteiligungen eingehen.



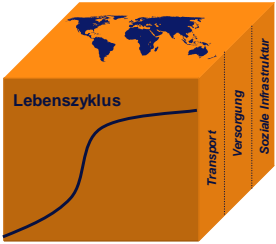
3i Infrastruktur Limited

Größtes an einer Börse in Europa notiertes Investitionsvehikel für Infrastruktur

- Erstnotierung in London (LSE) am 13. März 2007 als „Permant Equity Vehicle“ (Code: 3IN.L)
- Investitionspotential von rd. €1,5 Mrd.

Investitionsstrategie

- Dreifache Diversifikation
 - Investitionen in drei Sektoren
 - Transport
 - Versorgung
 - Soziale Infrastruktur
 - Investitionen in den gesamten Lebenszyklus
 - Investitionen in vier Regionen (UK, Kontinentaleuropa, USA, Asien)
- Minderheitsbeteiligungen
- Langfristige Halteperioden möglich, kein vordefinierter „Exit“ notwendig
- Nutzung des 3i Netzwerkes und Know-hows



6

Abbildung 4: 3i Infrastruktur Limited

Impulsreferat 3: Herr Seibert (EIB)

Die EIB erfüllt – wie bereits ausgeführt – ihren Unternehmensauftrag der Unterstützung europäischer Politiken mit banktechnischen Mitteln und steht so an der Grenze zwischen öffentlichem und privatem Sektor. So orientieren sich die Investitionen der EIB in Infrastrukturfonds an dem Ziel der Förderung bestimmter Prioritäten im europäischen Raum. Die EIB ist ausschließlich im Primary Market tätig. In diesem Markt ist eine Expansion der Fonds von Großbritannien in die restlichen Teile der EU einschließlich der mitteleuropäischen Mitgliedsländer zu verzeichnen. Neben der Infrastruktur führte die Klimadebatte zu einer höheren Investitionstätigkeit bei den erneuerbaren Energien, die ebenfalls ein Kerngebiet der Fondinvestitionen ist. Die EIB ist daran interessiert, eine langfristige und dauerhafte Beziehung zu den Infrastrukturfonds und den Beteiligungsgesellschaften aufzubauen.

Die Marktentwicklung in der EU ist durch folgende Aspekte gekennzeichnet:

- Die Erfahrung des öffentlichen Sektors nimmt zu.
- Konzessionäre (Bau, Ausrüstung) erreichen ihre Finanzierungskapazitäten und suchen Finanzpartner.
- Es ist eine zunehmende Anzahl kleinerer Entwicklungsgesellschaften zu verzeichnen.
- Die Akzeptanz für unabhängige Finanzkapitalgeber wächst.

Die EIB kann Erfahrungen mit Infrastrukturfonds in zweifacher Hinsicht aufweisen: Zum einen in der Rolle des Darlehensgebers (vgl. Abbildung 5) und zum anderen als Investor in Infrastrukturfonds (vgl. Abbildung 6).

EIB Erfahrung mit Infrastrukturfonds

(1) Als Darlehensgeber

- Infrastrukturfonds als erfahrene Partner.
- Klare finanzielle Ertragserwartung.
- Infrastrukturfonds haben daher zentrales Interesse an Vermeidung von Kostenüberschreitung und an erfolgreicher Betriebsführung.
- Erfahrene Verhandlungspartner für Konzessionäre und Darlehensgeber.
- Hohe Interessenübereinstimmung mit öffentlichem Konzessionsgeber.

4

Abbildung 5: Erfahrungen der EIB mit Infrastrukturfonds als Darlehensgeber

Die Erfahrungen der EIB als Darlehensgeber belegen, dass Infrastrukturfonds in der Regel sehr erfahrene Marktakteure mit einer klaren, realistischen Ertragserwartung sind. Sie haben daher ein zentrales Interesse an der Vermeidung von Kostenüberschreitungen. Da die Infrastrukturfonds kein originäres Ertragsinteresse an der Erstellung der Projekte (Bau, Ausrüstung) selbst, sondern an einer erfolgreichen Betriebsführung haben, existiert eine große Übereinstimmung mit dem öffentlichen Sektor. Infrastrukturfonds stellen sich als erfahrene Verhandlungspartner für Konzessionäre und Darlehensgeber dar bei hoher Übereinstimmung in den Zielsetzungen.

EIB Erfahrung mit Infrastrukturfonds

(2) Als Infrastrukturfondinvestor

- Logische Fortführung und Ergänzung der EIB Rolle als Darlehensgeber.
- Dreifache Zielsetzung:
 - Erweiterung der Marktkapazität für neue Infrastrukturprojekte.
 - Katalysatoreffekt: langfristige und institutionelle Anleger werden an eine neue „asset class“ herangeführt.
 - Transfer von „best practice“ zwischen Märkten
 - Aktives Fondsinvestment seit 2005
 - Umfangreiche Investitionstätigkeit, offen für alle Fondsmodelle:
 - Fondmanager expandieren bestehende Aktivitäten.
 - Neue Fonds gegründet durch institutionelle Anleger.

5

Abbildung 6: Erfahrungen der EIB mit Infrastrukturfonds als Fondsinvestor

Die Rolle der EIB als Fondsinvestor ist die logische Fortführung und Ergänzung zur Rolle als Darlehensgeber. Anzumerken ist, dass zumindest nach dem gegenwärtigen Status der EIB – bis auf die Beteiligung am Europäischen Investitionsfonds – noch keine direkte Equity-Beteiligung möglich ist. Infrastrukturfonds sind somit für die EIB im Moment die einzige Möglichkeit, als indirekte Equity-Partner an Public Private Partnerships zu partizipieren. Die Zielsetzung der EIB besteht dabei in dreifacher Hinsicht. Erstens soll die Marktkapazität für neue Infrastrukturprojekte erhöht werden, zweitens sollen langfristige und institutionelle Anleger an diese neue Asset-Klasse herangeführt werden und drittens sollen Know how und „best practice“ von einem Teil der Europäischen Union in einen anderen (insbesondere die neuen Mitgliedsländer) transferiert werden.

Die Voraussetzungen für eine Beteiligung der EIB an einem Infrastrukturfonds sind vielgestaltig (vgl. Abbildung 7).

Voraussetzung für EIB Beteiligung

- Erfüllt Marktnachfrage und hat entsprechenden Umfang.
- Erfahrenes Management.
- Zielt auf neue Investitionen in Prioritätssektoren der EIB.
- Klare Investitions- und Veräußerungsstrategie.
- Breitgefächertes Portfolio.
- Kein beherrschender Investor.
- EIB Repräsentanz in Fondsgremien gemäss Investitionsanteil.

6

Abbildung 7: Voraussetzungen für eine EIB-Beteiligung an Infrastrukturfonds

Da die EIB aufgrund ihrer Prioritätensetzung hauptsächlich im Bereich transeuropäischer Netze (TEN) und erneuerbarer Energien investiert, handelt es sich eher um kleinere Fonds mit einer starken Fokussierung. Die EIB erwartet vom Management des Fonds entsprechende Erfahrung sowie eine klare Investitions- und Veräußerungsstrategie. Sie strebt ein breit gefächertes Portfolio an, da ein einzelner Fonds nicht ganz Europa und nicht sämtliche Prioritätssektoren der EIB abdecken kann. Die EIB zielt nicht darauf ab, beherrschender Investor zu sein. Sie erwartet jedoch eine Repräsentanz in den Gremien des Fonds entsprechend ihres Investitionsanteils.

Impulsreferat 4: Herr Koch (LHI Leasing GmbH)

Bei Immobilieninvestments für private Investoren sieht sich die LHI als Vermittler zwischen Objekten/Nutzern und Investoren. Die Definition von Private Placements (vgl. Abbildung 8) ist in der Mitte zwischen einem Einzelinvestment von einem Einzelinvestor und einem Publikumsfonds angesiedelt. Daneben existiert noch der Begriff des Clubdeal.



Abbildung 8: Definition „Private Placements“

Die Fragestellungen für die Erfolgsfaktoren aus Sicht der Investoren sind:

- Welchem Partner kann ich langfristig vertrauen?
- Haben die Co-Investoren gleiche Interessen?
- Ist die Kostenstruktur angemessen?
- Wer begleitet den Projektprozess von der Beschaffung bis zum Verkauf?
- Wer übernimmt die laufende Verwaltung der Objekte?
- Wie kann der Investmentprozess optimal gestaltet werden?
- Ist es möglich, steuerliche Zusatzeffekte zu nutzen (z. B. Schenkungsteuereffekte oder § 6 b-Übertragungen)?
- Welche Beteiligungsstruktur passt am Besten zu den Bedürfnissen der Investoren?

- Welche Rendite-/Risiko-Relation soll ein Investment haben?
- Wie können eine ausreichende Diversifikation und Portfoliobildung erreicht werden?

Nachfolgend soll die Frage näher betrachtet werden, welche Beteiligungsstruktur am Besten zu den Bedürfnissen der Investoren passt. Abbildung 9 enthält eine mögliche Struktur eines Private Placements.

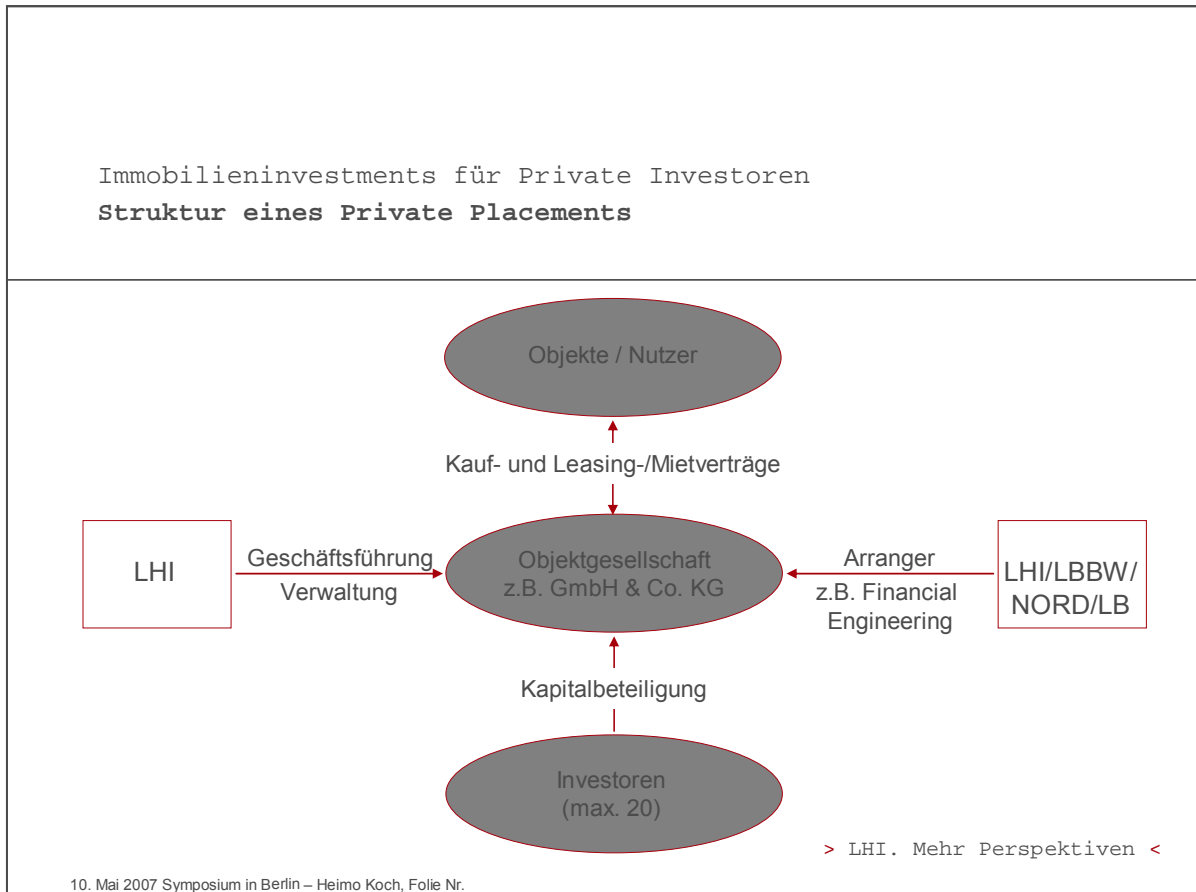


Abbildung 9: Struktur eines Private Placements

In Abbildung 10 sind die alternativen Beteiligungsstrukturen mit ihrem jeweiligen Rendite-Risiko-Profil aufgeführt. Es ist zu unterscheiden zwischen „Trophy Building“, Immobilienportfolio, Operate Lease Portfolio, Infrastruktur (z. B. Straßenfinanzierungen) sowie Private Equity für Immobilien-/Projektentwicklungen. Es gilt der Grundsatz, dass ein hohes Risiko eine hohe Rendite impliziert. Eine ausreichende Diversifikation kann mittels eines cash-orientierten Immobilien-Portfolios vorgenommen werden. Abbildung 11 enthält hierzu ein exemplarisches Musterportfolio.

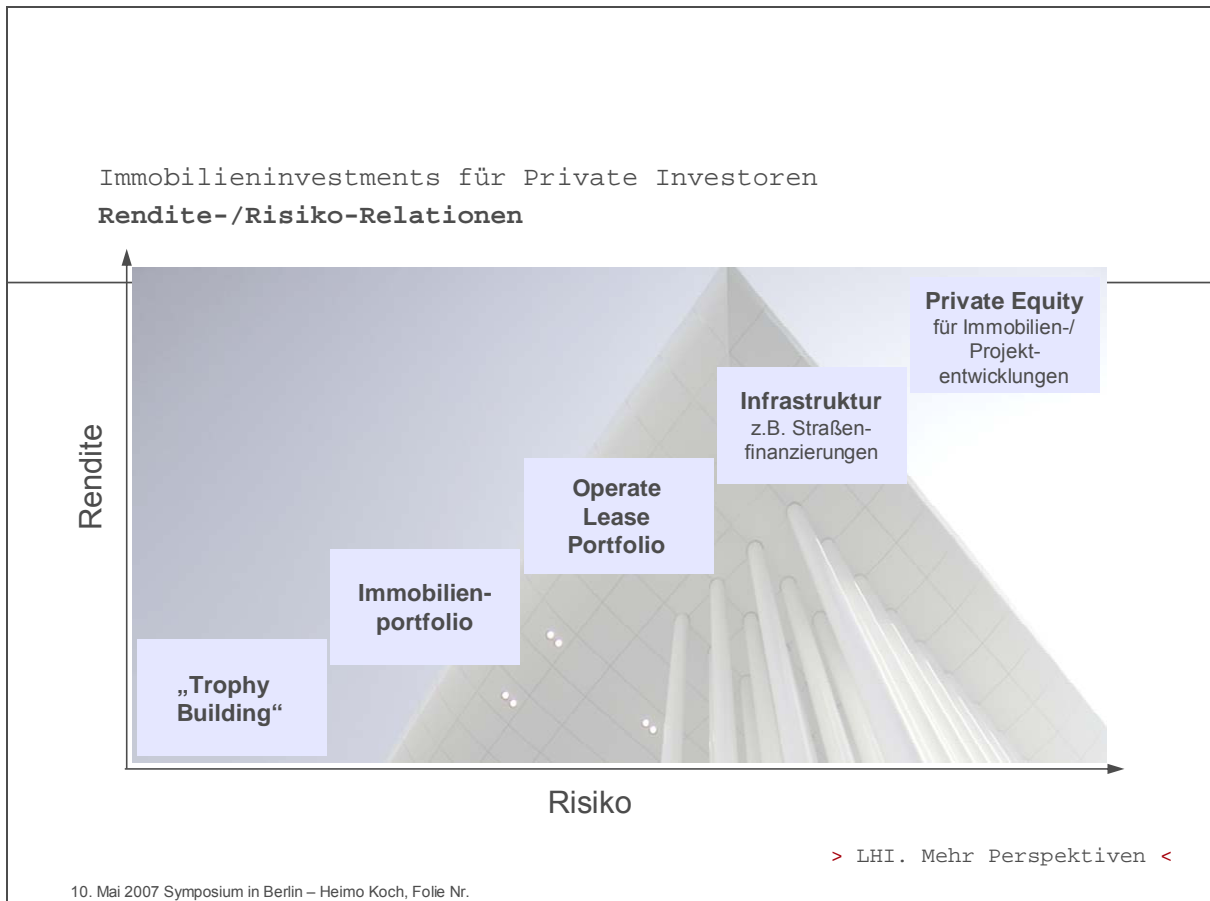


Abbildung 10: Rendite-/Risiko-Relationen

Immobilieninvestments für Private Investoren
Musterportfolio

- Grundidee: Cash-orientiertes Immobilien-Portfolio
- Nutzungsmix aus 5 bis 7 Objekten (z. B. Schulen, Sportarenen, Verwaltungsgebäude)
- Langfristige Leasingverträge bzw. Mietverträge mit „Triple-Net“-Charakter; Mieterbonitäten im Bereich > PPP- (Investmentgrade)
- Ausschüttungsrendite > 6 % vor Steuern
- Geringer Eigenkapitaleinsatz und hohe Fremdfinanzierungsquote
- Niedrige Transaktionskosten
- Zielvolumen ca. 100 Mio. EUR
 - davon Eigenkapital ca. 15 Mio. EUR
 - davon Fremdkapital ca. 85 Mio. EUR
 - Mindestzeichnungssumme 1 Mio. EUR

> LHI. Mehr Perspektiven <

10. Mai 2007 Symposium in Berlin – Heimo Koch, Folie Nr. 10

Abbildung 11: Musterportfolio

Abschließend möchte ich kurz auf die von Prof. Jacob zu Beginn des Workshops gestellten Fragen eingehen.

Erwartet Ihr Haus ein Mindestvolumen?

Wir erwarten ein Mindestvolumen im zweistelligen Millionenbereich. Wir sind jedoch relativ flexibel, denn die beiden hinter der LHI Leasing GmbH stehenden Landesbanken haben die Bedürfnisse der Länder zu berücksichtigen. In diesem Zusammenhang spielen gerade politische Erwägungen eine große Rolle.

Welche Anforderungen stellen Sie an das Rendite-Risiko-Profil eines Projektes?

Die Mindestrate beträgt im PPP-Geschäft 5 %, in der Regel verlangen die Investoren 6 %. Im reinen Privatsegment liegen wir im zweistelligen Bereich, was auch zum Teil wettbewerbs-induziert ist.

Erfolg an der Projektgesellschaft oder an der Immobilie?

Wir machen beides, das heißt wir beteiligen uns auch an der Projektgesellschaft. In Deutschland ist dies häufig steuerlich induziert.

Welchen Anlagehorizont haben Sie?

Grundsätzlich haben wir sehr lange Anlagehorizonte. Wir sind bei dieser Frage aber flexibel.

Welche vertraglichen Rechte bzw. Mitbestimmungsrechte sind für Sie wichtig?

Das hängt vom Objekt und unseren strategischen Zielen im Hinblick auf das Projekt ab. Bei den Vertragsmodellen sind wir sehr flexibel.

Diskussion

Herr Prof. Jacob:

Herr Koch, vielleicht können Sie noch kurz auf Ihre Projektstruktur im Hochbau eingehen.

Herr Koch:

Wir haben eigentlich die typische Mittelklasse bzw. die untere Mittelklasse im Hinblick auf die Projekte. In unserem Portfolio befinden sich Schulen, zum Beispiel in Baden-Württemberg, sowie ein Badezentrum auf der Insel Sylt.

Herr Prof. Jacob:

Im Hochbaubereich hat Bilfinger Berger BOT mit dem Gefängnis in Burg bei Magdeburg ein größeres Projekt gewonnen, wobei das Volumen für eine 3i und eine NIBC wahrscheinlich zu unattraktiv wäre. Wenn es nicht noch weitere Player gibt oder Bilfinger soviel eigenes Equity hat, dass sie keinen Fremden brauchen, dann würde Bilfinger Berger BOT wohl bei der LHI Leasing anfragen.

Herr Becher:

Zunächst einmal eine generelle Anmerkung von meiner Seite. Ich fühle mich bestärkt in dem, was ich heute Morgen in meinem Vortrag ausgeführt habe. Es ist sehr viel Geld im Markt und neue Fonds werden en masse gegründet. Vielleicht finden Unternehmen wie 3i und NIBC in der Zukunft Gefallen an einem 10 Mio. EUR, gut laufendem Gefängnisprojekt und finden das vielleicht besser als eine 400 Mio. EUR Mautstraße in Mumbai. Es ist verständlich, dass zunächst große Projekte präferiert werden, um ein entsprechendes Rendite-Risiko-Verhältnis zu generieren. Ich bin jedoch überzeugt davon, dass auch kleine Projekte durchaus reizvoll sind.

Herr Krümmer:

Die Philosophie von 3i ist, dass wir uns sehr aktiv um unsere Investments kümmern. Daher können wir uns bei der Anzahl der von uns gemanagten Investments letztendlich nicht um

Kleinstinvestments kümmern. Aus unserer Sicht gibt es eine ganze Reihe von interessanten Projekten nicht nur in Deutschland und Europa, sondern auch außerhalb Europas. Natürlich müssen überzeugende Renditen erwirtschaftet werden. Das sind wir letztendlich den Fondsanteileseignern schuldig. Außerdem besteht die Möglichkeit einer kooperativen Zusammenarbeit. Wir müssen nicht der einzige Eigenkapitalgeber in einem neuen Projekt oder Infrastrukturthema sein. Wenn Sie unsere Expertise möchten, dann sehe ich da Ansatzpunkte.

Herr Hensel:

Das von Herrn Krümmers Gesagte gilt auch für uns, allerdings mit einer gewissen Abmilderung. Ich erwähnte bereits, dass wir bereits bei 5 Mio. EUR beginnen. Darüber hinaus sehen wir durchaus die Möglichkeit – einen gewissen Deal Flow an Projekten vorausgesetzt – auch in kleinere Projekte zu investieren.

Herr Becher:

Meine Aussage war vielleicht etwas überspitzt und provokativ. Bilfinger ist ja nicht nur in Deutschland tätig, sondern beispielsweise auch in Kanada mit großen Straßenprojekten. Möglicherweise wird sich in Deutschland zukünftig die internationale Tendenz zu größeren Projekten durchsetzen. Für uns gilt ebenfalls ein Mindestvolumen, wir sind ja nicht im Sekundärmarkt, sondern im Primärmarkt als Projektentwickler. Ob wir uns zukünftig mit kleinen Projekten befassen werden können, ist fraglich. Wir haben die Hoffnung, dass die Tendenz zu Projekten mit einem Volumen von mindestens 50 Mio. EUR geht.

Herr Prof. Jacob:

Aus den Vorgesprächen mit Innisfree weiß ich, dass dort ein Mindestvolumen von 30 bis 40 Mio. EUR benötigt wird, dieses Mindestvolumen aber häufig auch der Grund ist, warum die Investitionen in Deutschland bisher so gering sind. Vielleicht kann Herr Seibert aus Sicht der EIB zu diesem Aspekt noch ergänzen.

Herr Seibert:

Das überlassen wir den Fonds. Wir konzentrieren uns vornehmlich auf qualitative Aspekte. Die Investitionsentscheidungen überlassen wir dem professionellen Management des Fonds. Sicherlich werden bei der Auflegung des Fonds die Investitionsbereiche und -ziele vereinbart. Das Fondsmanagement überlassen wir jedoch professionellen Managern, die nur noch den in den Fondstatuten vorgesehenen Organen verantwortlich sind.

Frau Prof. Walther:

Aus Investorensicht besteht oft ein Bedarf an relativ hohen Größenordnungen. Gerade in so einem beginnenden Markt sind die gewünschten Größenordnungen jedoch sehr klein. Wäre es nicht Aufgabengebiet einer Förderbank, an dieser Stelle unterstützend zu intervenieren?

Herr Seibert:

Unter dem Aspekt der Kostendeckung ist es natürlich besser, in ein vergleichsweise großes Projekt involviert zu sein. Um die Kosten bei einem kleineren Projekt quersubventionieren zu können, werden genügend viele große Projekte benötigt. Sich nur an kleinen Projekten zu beteiligen, ist aus meiner Sicht in keiner Organisation realistisch.

Herr Becher:

Ich habe heute Morgen ausschließlich über den Sekundärmarkt gesprochen und als klassisches Beispiel genannt, dass ein Käufer einsteigt, nachdem das Projekt in Betrieb ist. Ich würde gern von Herrn Hensel wissen, ob er auch bereit wäre, bereits in der Bau- bzw. Bietungsphase zu investieren und sich möglicherweise an den Angebotskosten zu beteiligen.

Herr Hensel:

Wir sind durchaus bereit, explizit in der Bietungsphase zu investieren. Der Fonds beteiligt sich ebenfalls an den Bietungskosten. Wir steigen aber auch zu einem späteren Zeitpunkt, das heißt in den Sekundärmarkt ein, so dass sich letztendlich eine Mischung ergibt.

Gast:

Da Sie als Investoren viel Geld auch in deutsche PPP-Projekte investieren wollen, möchte ich Sie gern fragen, mit welchen Gefühlen Sie die Debatte um die Unternehmenssteuerreform in Deutschland verfolgen. Beispielsweise gibt es Überlegungen zur Zinsschranke, die die Rentabilität von PPP-Projekten in Deutschland verschlechtern könnten.

Herr Koch:

Ich denke, jede Herausforderung ist auch eine Chance. Die Festlegung der genauen Parameter wird natürlich noch abzuwarten sein.

Herr Krümmer:

Jeder Standort hat seine eigenen Probleme. Wir sollten das ganze aber auch nicht überbewerten. Ich glaube, dass man auch in Deutschland im Infrastrukturbereich Geld verdienen kann. Wir haben in den letzten Jahren im gesamten Private Equity-Geschäft letztendlich viele Möglichkeiten gesehen und auch einige davon umsetzen können. Sollten die Probleme mit dem Standort Deutschland allerdings überhand nehmen, dann ist zu vermuten, dass aufgrund

der Flexibilität der Branche eine Abwanderung ins Ausland stattfindet und unter der Rechtsordnung eines anderen Landes in Deutschland investiert wird.

Herr Riebeling:

Was sind die Bestandteile der Renditen, die in den verschiedenen Lebenszyklusphasen erwirtschaftet werden können? Wie setzen sie sich zusammen? Worauf basieren sie? Sind eher Wertsteigerungen oder laufende Ausschüttungen interessant?

Herr Krümmer:

Das wesentliche für Infrastrukturprojekte ist aus unserer Sicht, dass sie während der Laufzeit einen stabilen Cashflow erwirtschaften. Dafür werden belastbare Verträge benötigt.

Herr Hensel:

Die Frage von Herrn Riebeling geht sicherlich auch in die Richtung, welches Risiko welche Rendite rechtfertigt. Letztendlich spiegeln die Projektrisiken die Höhe des erwarteten Return wider.

Herr Becher:

Die Rendite ergibt sich aus dem, was der Wettbewerb zulässt. Daher muss man sich fragen, ob man mit einem Projekt, das ein geringeres Risiko aufweist, die gleiche Rendite erzielen kann oder mit einem Projekt, das ein höheres Risiko beinhaltet, eine höhere Rendite. Die Beantwortung dieser Frage ist abhängig von meinen Opportunitäten und alternativen Investitionsmöglichkeiten. Natürlich kaufe ich lieber Bundesanleihen für 10 % als die berühmten argentinischen Anleihen für 5 %. In diesem Fall ist die Entscheidung relativ klar. Wichtig ist, dass gleiche Risikoklassen verglichen werden. Sollte der Wettbewerb nicht die Renditen zulassen, die ich für eine bestimmte Risikoklasse erzielen möchte, dann muss ich mich eben umorientieren.

Herr Krümmer:

In diesem Zusammenhang möchte ich gern das interessante Beispiel der Firma Techem (Ablesegeräte für Heizungen u. ä.) als Übergang zwischen Private Equity, das heißt klassischen Buyouts bzw. mehrheitlichen Übernahmen und Infrastrukturinvestments erwähnen. Letztendlich hat hier auch ein Infrastrukturunternehmen geboten. Das interessante ist, dass sich Infrastrukturinvestoren in zunehmendem Maße bei Unternehmen engagieren, die zwar nicht so stark wachsen, dafür aber relativ stabile Cashflows aufweisen, weil sie genau zu dieser Risikoeinschätzung kommen, die Sie gerade angesprochen haben. Die Einschätzung ist

dann auch entsprechend niedriger. Die Renditeerwartungen liegen möglicherweise unter 20 % und auf diese Art und Weise entsteht ein völlig neues Wettbewerbsumfeld. Diese Entwicklung wird den Markt in starkem Maße beeinflussen. Es gibt übermäßig viel Kapital und es wird immer wieder Investoren geben, die vielleicht andere Risiko- und Renditeerwartungen haben als man selbst. Und das bestimmt dann die Rendite.

Frau Prof. Walther:

Wir haben gestern Abend und heute Vormittag viel über Hemmnisse und einen sehr schlep-
penden Beginn des PPP-Prozesses in Deutschland gehört. Die Investorensicht sieht aus
meiner Perspektive viel positiver aus, denn Kapital und Know-how sind vorhanden. Das Geld
wartet quasi darauf, investiert zu werden. Was müsste die öffentliche Hand unternehmen, um
daran partizipieren zu können?

Herr Hensel:

Unser Fonds kann sowohl in PPP-Projekte als auch in Unternehmen investieren und zwar in
einem sehr breit definierten Infrastrukturmilieu. Insofern bin ich froh, dass wir Infra-
strukturdeals auch im Corporate Sector machen dürfen und nicht auf das politische Wohl-
wollen im PPP-Bereich angewiesen sind.

Herr Krümmer:

Ich glaube, dass sich das Thema bei der gegenwärtigen Finanzlage von Bund und Ländern
über die Zeit von allein lösen wird. Die Notwendigkeit zur Erneuerung der Infrastruktur ist
gegeben. Man wird erkennen, dass auch die Wirtschaft durch Private Equity und Infrastruk-
turinvestments in Bewegung kommt. Manche Länder wie Deutschland brauchen etwas länger.
Dies hängt auch mit der politischen Situation zusammen.

Impulsreferat 5: Herr Ulrich (Commerzbank)

Ich möchte aus meiner langjährigen Praxis in der Commerzbank, bei der ich das Geschäft mit dem öffentlichen Sektor von Anfang an begleitet habe, mit fünf kurzen Thesen umreißen, wie ich das Thema sehe.

These 1: Die Nachfrage nach PPP-Assets eröffnet ein hohes Interesse der Finanzwirtschaft, den Einsatz von Beteiligungskapital in PPP-Projekten zu ermöglichen.

These 2: Dennoch ist zu erwarten, dass der Markt für Beteiligungskapital sich nur langsam für PPP in Deutschland entwickeln wird, da der Bedarf auf vergebender Seite noch nicht erkannt ist.

These 3: Der Einsatz von Private Equity oder Mezzanine-Kapital wird für die Investoren dann attraktiv, wenn die ausschreibenden Stellen einen erhöhten Eigenkapitaleinsatz fordern (Sicherheitskomponente) oder die eigene Bilanz weiteres Wachstum in diesem Marktsegment hemmt.

These 4: Private Equity (PE) setzt sich dann in den PPP-Projekten durch, wenn der PE-Geber für die öffentliche Hand glaubhaft die ausgeschriebenen Aufgaben erledigen kann oder die Investoren im Rahmen ihrer Aufgabenerfüllung gegenüber dem PE-Geber bereit sind, laufende Projekterträge (Erträge im Rahmen der Projekterrichtung oder der Betriebsoptimierung) teilweise mit dem PE-Geber zu teilen.

These 5: Mezzanine-Kapital ist immer dann attraktiv, wenn es zu Konditionen geboten wird, die es dem privaten Investor erlauben, in der renditearmen Start up-Phase die Eigenkapitalrenditeerfordernisse der Gesellschafter leichter zu erfüllen.

Impulsreferat 6: Herr Berg (Deka Immobilien Investment)

Die Deka Immobilien Investment GmbH managt ein Volumen an offenen Immobilienfonds von ca. 12,2 Mrd. EUR. Wie Abbildung 12 verdeutlicht, bestehen gewisse Parallelen zwischen Infrastrukturprojekten und Immobilieninvestitionen.

Ein Problem besteht in der Fristenkongruenz der Kapitalanlage. Nach dem Investmentgesetz hat der Fondszeichner die Möglichkeit, täglich seinen Fondsanteil zu verkaufen. Durch die langfristige Einbindung in ein Vertragsverhältnis eines PPP-Modells ist diese Flexibilität möglicherweise nicht gegeben, also muss an dieser Stelle noch etwas nachgearbeitet werden.

Immobilienfonds in PPP-Projekten

Immobilienfonds und PPP-Projekte – ein Widerspruch?



- ⌘ Infrastrukturprojekte haben viele Parallelen zu typischen Immobilieninvestitionen wie z.B.:
 - Entwicklungs-, Genehmigungs- und Bauprozesse
 - Betrieb und Management
- ⌘ Unterscheidung:
 - Ausschreibungsverfahren
 - Beteiligungs- / Kooperationsmodelle
 - Grundlage: Konzessionsvertrag

Unterschiede in Gestaltung und Detailfragen

6




Abbildung 12: Immobilienfonds in PPP-Projekten

Das neue Investmentgesetz (vgl. Abbildung 13) sieht vor, dass sich offene Immobilienfonds an ÖPP-Projektgesellschaften in Form von Infrastrukturimmobilien, das heißt durch die öffentliche Hand genutzte Immobilien, beteiligen können. Die Beteiligung an liquiden Produkten wie Wertpapieren oder Geldmarktinstrumenten ist wie bisher möglich. Im Hinblick auf die Beteiligungen an ÖPP-Projektgesellschaften ist zwischen Publikumsfonds und Spezialfonds zu differenzieren. Aus Gründen des Anlegerschutzes sieht der Gesetzentwurf vor, dass Publikumsfonds erst nach Fertigstellung bzw. in sich im Betrieb befindende Produkte eintreten dürfen, da zu diesem Zeitpunkt ein Großteil der Risiken wie beispielsweise das

Risiko der termingerechten Fertigstellung entfallen ist. Bei Spezialfonds dahingegen soll ein Eintritt bereits in der Projektphase und damit bereits mit der Ausschreibung möglich sein. Zudem sollen auch Sanierungsobjekte aufgenommen werden können.

Immobilienfonds in PPP-Projekten

Neues InvG – Entwurf/ Infrastruktur-Sondervermögen



- ⌘ Beteiligungen an
 - ÖPP-Projektgesellschaften
 - „Infrastruktur“ Immobilien (Nutzung durch die öffentliche Hand)
 - Liquidität
 - Wertpapieren
 - Geldmarktinstrumente
 - Bankguthaben
 - Investmentanteilen

- ⌘ Beteiligungen an ÖPP-Projektgesellschaften:

Publikumfonds: <ul style="list-style-type: none">- erst nach Fertigstellung	Spezialfonds: <ul style="list-style-type: none">- Projektphase- Sanierung
--	---


11

Abbildung 13: Entwurf des neuen Investmentgesetzes

Die vorgesehenen Anlagegrenzen könnten ein Hindernis darstellen (vgl. Abbildung 14). Möglicherweise sind Investitionen im Ausland erforderlich.

Immobilienfonds in PPP-Projekten

Neues InvG – Entwurf/ Infrastruktur-Sondervermögen



⌘Anlagegrenzen

- max. 80 %* an ÖPP-Projektgesellschaften
- max. 10 % in einer einzelnen ÖPP-Projektgesellschaft
- max. 30 % in Immobilien und Nießbrauchrechten an Grundstücken, wenn sie der Erfüllung öffentlicher Aufgaben dienen
- mind. 60 % an ÖPP-Projektgesellschaften, Immobilien und Nießbrauchrechten an Grundstücken
- max. 20 % in Wertpapiere
- mind. 10 % in Geldmarktinstrumente
Bankguthaben
Investmentanteile

* jeweils bezogen auf das Fondsvermögen

12

Deka
Immobilien
Investment

Abbildung 14: Anlagegrenzen des Entwurfes zum Investmentgesetz

Impulsreferat 7: Herr Ulsamer (HELABA)

Die beiden hessischen Projekte, die nachfolgend vorgestellt werden sollen, sind

- das Justiz- und Verwaltungszentrum in Wiesbaden und
- das Haus des Lebenslangen Lernens in Dreieich/Frankfurt.

Das Justiz- und Verwaltungszentrum Wiesbaden ist ein gemeinsames Projekt zwischen der Stadt Wiesbaden und dem Land Hessen zur innerstädtischen Entwicklung eines Problemgebietes und zur Schaffung von Räumlichkeiten zur gemeinsamen Unterbringung von Landesjustizverwaltung und städtischen Justizbehörden.

Das Haus des Lebenslangen Lernens ist ein Campus nach amerikanischem Vorbild, bei dem verschiedene Schulformen kombiniert werden und Drittvermietungen durch Kreis und Lehrer möglich sind. Damit soll ein Ausnutzungsgrad von 50 bis 60 % pro Tag gegenüber den heute bei Schulen üblichen 8 bis 10 % erreicht werden.

Damit möchte ich an Herrn Eilbacher übergeben, der die beiden Projekte näher erläutern wird.

Impulsreferat 8: Herr Eilbacher (Hannover Leasing)

Wir haben heute viel über Fonds gehört, die zunächst Eigenkapital einsammeln und sich anschließend die Investitionsobjekte suchen. Wir machen es gerade umgekehrt: Wir suchen uns erst das Projekt und dann das Eigenkapital. Durch unsere langjährige Erfahrung im geschlossenen Fondsbereich haben wir gewisse Strukturen aufgebaut, die diese Vorgehensweise erleichtern. Lassen Sie mich nun am Beispiel zweier Projekte unsere Vorgehensweise bei der Umsetzung eines PPP-Modells erläutern.

Die Projektgesellschaft des Justiz- und Verwaltungszentrums in Wiesbaden ist die HeWiPPP GmbH & Co. KG (Personengesellschaft). Mieter sind das Land Hessen und die Stadt Wiesbaden. Die Jahresmiete beläuft sich auf ca. 8 Mio. EUR. Mietbeginn wird im September 2009 sein. Die Laufzeit des Mietvertrages beträgt 30 Jahre. Die Bietergemeinschaft setzt sich aus der OFB Projektentwicklung, der Hannover Leasing, Bilfinger Berger (Bau) und der Firma HSG Technischer Service (Betrieb) zusammen. Die Mietfläche beträgt 50.076 m², es gibt 434 Stellplätze. Die Investitionskosten belaufen sich auf etwa 125 Mio. EUR. Eine Besonderheit stellt die Anforderung des Auftraggebers dar, mindestens 10 % der Auftragssumme an Eigenkapital einzubringen.

Beim Haus des Lebenslangen Lernens ist die HLL Dreieich GmbH & Co. KG die Projektgesellschaft. Mieter ist der Landkreis Offenbach. Die Jahresmiete beträgt ca. 4 Mio. EUR. Mietbeginn soll im November 2008 nach der Gesamtfertigstellung sein. Die Mietvertragslaufzeit beträgt 29,5 Jahre. Es werden 28.180 m² Mietfläche und 326 Stellplätze zur Verfügung gestellt. Die Investitionskosten belaufen sich auf 67 Mio. EUR. An dem Projekt sind die OFB Projektentwicklung und die Hannover Leasing beteiligt.

Sowohl beim Justiz- und Verwaltungszentrum als auch beim Haus des Lebenslangen Lernens ist die HELABA als finanzierendes Institut aufgetreten.

Diskussion

Herr Prof. Jacob:

Ich habe eine Frage an Herrn Berg. PPP konzentriert sich momentan sehr stark auf vier Bundesländer: Nordrhein-Westfalen, Baden-Württemberg, Bayern und Hessen, wobei Hessen bewusst einen anderen Weg geht und Mietverträge abschließt. Wäre das nicht ein klassisches Produkt für einen offenen Fonds?

Herr Berg:

Diese Frage ist zumeist auch eine steuerliche. Bei Immobilieninvestitionen gibt es gewisse Steuererleichterungen, die bei der Preisfindung mit zu berücksichtigen sind. Es bestehen jedoch Nachteile gegenüber der ausländischen Konkurrenz, insbesondere dann, wenn Doppelbesteuerungsabkommen existieren.

Frau Prof. Walther:

Ich habe eine Frage an Herrn Ulsamer oder Herrn Eilbacher. Sie haben über zwei konkrete Projekte berichtet. Könnten Sie sich vorstellen, dass diesem Projektmodell weitere folgen werden?

Herr Ulsamer:

Ich bin überzeugt davon, dass noch weitere Projekte folgen werden. Ein Vorteil bei den bisherigen Projekten war sicherlich, dass sie ein Stück weit innerhalb unseres Konzerns abgewickelt wurden. Die klassischen Problemstellungen (z. B. Wann übertrage ich das Risiko auf den privaten Investor?/Wie berücksichtige ich Bau- und Betreiberrisiken?/Wo liegen die Schnittstellen?) konnten somit leichter gelöst werden.

Herr Riebeling

Ich habe eine Frage an Herrn Ulrich. Sie haben angesprochen, dass Mezzanine-Lösungen in risikoarmen Phasen zur Senkung der Kapitalkosten verwendet werden sollten. In welchem Umfang, gemessen am gesamten Risikokapital, sind Mezzanine-Lösungen denkbar?

Herr Ulrich

In risikoreicheren Phasen, in denen die Rendite noch nicht erzielt wird, sollte man Mezzanine-Lösungen einsetzen, weil man die Eigenkapitalrendite der Mütter in dieser Phase in der Regel nicht erreicht. Für den Mittelstand wäre es hilfreich, wenn er ebenfalls von diesen Produkten profitieren könnte. Im Moment gibt es am Markt eine Fülle von Mezzanine-Produkten. Dazu gehören auch standardisierte Produkte, die am Kapitalmarkt platziert werden. Das Problem für den Mittelstand besteht darin, dass man für das Projekt ein Rating benötigt. Das bedeutet, man braucht eine entsprechende Historie. Da PPP-Projekte keine Historie aufweisen, muss man auf den Business Case, also das Unternehmen, abstellen.

Schlusswort von Prof. Jacob

Ich bin sehr zufrieden mit dem Verlauf des Tages, das war ein großes Abenteuer und ist, glaube ich, sehr gut gelungen – insbesondere dank der Bayerischen Landesbank und Herrn

Becher, die mich im Hintergrund unterstützt haben. Ich hoffe, Ihnen hat es gefallen und Sie können sich zahlreiche Anregungen mitnehmen. Ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit und wünsche Ihnen einen guten Nachhauseweg. Behalten Sie uns in angenehmer Erinnerung. Vielen Dank.

Stichwortverzeichnis

B

Bauphase 9, 12, 14, 16, 26, 28, 39, 61

Bonus-Malus-System 23

C

Cashflow 9, 10, 18, 19, 39, 76

Concessions portfolio 39

D

Deal Flow 48, 74

Discounted-Cashflow-Methode 39

E

Eigenkapitalfinanzierung 9

Einredeverzichtmodell 22, 27, 28, 29, 30

ERP-Umwelt-und-Energiesparprogramm
57

Europäische Investitionsbank (EIB) 43

European Infrastructure Fund I C. V. 60

F

Fertigstellungsrisiken 15, 16

Finanzierungslebenszyklus 2, 9, 10

Finanzierungsrisiken 12, 17

Finanzintermediäre 1, 11

Förderkredite 51, 56

Forfaitierungsmodell 13, 14, 15, 56

G

Generalunternehmervertrag 16

I

Immobilienfonds 79

Inflation hedging bei PPP 33

Inflationscaps 35, 36

Inflationswaps 35

Infrastrukturfonds 44, 65, 66, 67, 68

Inhabermodell 21, 22, 23, 25

Investmentgesetz 79, 81

J

Joint Venture 57, 58

K

Kalkulationsrisiken 21

KfW II, 51, 53, 54, 55, 56, 57, 58, 59

KfW-Förderkredite 51, 56

KfW-Umweltprogramm 57, 58, 59

Kommunal Investieren 51, 53, 54, 55, 59

Kontrollinstrumente 24, 30

Kooperationsmodell 58, 59

L

Leistungsrisiken 13, 16, 17, 19

M

Mezzanine-Kapital 78

N

Nachfragerisiken 13, 20

Nutzungsphase 12, 15, 17, 19

O

Ökonomische Sicherheiten 28

operative Effizienz 5, 11

ÖPP-Projektgesellschaften 79

P

PPP-Finanzierung 6, 7, 12, 13, 50

PPP-Syndizierung 32

Private Equity 70, 75, 76, 77, 78

Private Placements 69, 70

Projektfinanzierung 4, 5, 6, 15, 17, 22, 26,
27, 28

Projektfinanzierungsmodell 13, 15, 16

Projektrisiko 4, 8, 11, 43

R

Ramp-up-Phase 39

Risikoverteilung 2, 4, 9, 11, 16, 21, 22,
47, 62

S

Secondary Market 37

Sicherheitenkonzept 22, 26, 28, 29

Sozial Investieren 51

special purpose vehicle, SPV 4

U

Unternehmensfinanzierungen 12

V

value for money 5, 47

Vertragserfüllungsbürgschaft 15, 27, 28

Z

Ziele von PPP 2, 3