

ÖPP-SCHRIFTENREIHE

Auswirkungen der Finanz-
marktkrise auf Öffentlich-
Private Partnerschaften,
insbesondere im Hochbau

BAND

1

Auf Seite 19 hat sich leider ein Fehler eingeschlichen. Im Abschnitt 3.2.1.1 fehlt die Übersicht, auf die im Text verwiesen wird. Wir bitten dafür um Entschuldigung. Der Abschnitt 3.2.1.1 muss vollständig lauten:

3.2.1.1 *Wesensmerkmale eines ÖPP Modells*

Die vier wichtigsten Wesensmerkmale eines ÖPP-Modells lassen sich wie folgt skizzieren:

Lebenszyklusansatz

Die Leistungen (Planung, Bau, Finanzierung, Betrieb/Erhaltung und ggf. Verwertung), die über den gesamten Lebenszyklus zu erbringen sind, werden in einer einheitlichen Ausschreibung vergeben.

Risikoallokation

Ziel ist eine optimale Risikoverteilung zwischen öffentlichem und privatem Partner auf Basis des so genannten Risikoverteilungsgrundsatzes, der besagt, dass derjenige das Risiko übernehmen sollte, der es am besten beeinflussen kann.

Outputspezifikationen

Typischerweise gibt der öffentliche Partner bei einer ÖPP-Ausschreibung in einer funktionalen Leistungsbeschreibung die Ziel- und Rahmenanforderungen eines Projekts (sog. Outputspezifikationen; z. B. Funktion, Zweck, Standards und Qualitäten) vor. Auf welche Art und Weise diese Anforderungen erfüllt werden, also die konkrete Ausgestaltung, bleibt dabei weitgehend den Bietern überlassen.

Leistungs- und anreizorientierte Vergütungsmechanismen

Der private Partner erhält für die Leistungserbringung i. d. R. eine qualitäts-, nutzungs- oder verfügbarkeitsabhängige Vergütung. Um einen Anreiz für Optimierungen zu schaffen, können leistungsabhängige Mechanismen, wie z. B. Bonus-/Malus-Regelungen, genutzt werden.

ÖPP-SCHRIFTENREIHE

Auswirkungen der Finanz-
marktkrise auf Öffentlich-
Private Partnerschaften,
insbesondere im Hochbau

BAND |

1

Übersicht

Vorwort	9
Zusammenfassung	11
1 Aufgabenstellung	13
2 Methodik und Gang der Untersuchung	15
3 Die Finanzierung von ÖPP-Projekten in Deutschland	17
3.1 Der ÖPP-Markt in Deutschland	17
3.2 Die Finanzierung von ÖPP-Projekten	18
3.2.1 Wesensmerkmale eines ÖPP-Modells und Begrifflichkeiten	19
3.2.1.1 Wesensmerkmale eines ÖPP Modells.	19
3.2.1.2 Begrifflichkeiten	19
3.2.1.3 Projektfinanzierung	20
3.2.1.4 Forfaitierung	21
3.2.1.5 Gegenüberstellung der beiden Finanzierungsvarianten	23
3.2.2 Verteilung der Finanzierungsarten.	24
3.2.3 Die Bedeutung der Finanzierung in einem ÖPP-Projekt	26
3.2.3.1 Ausgangslage – ÖPP mit Finanzierung	26
3.2.3.2 Herauslösung der Endfinanzierung – ÖPP ohne Finanzierung	28
4 Aktuelle Situation	31
4.1 Allgemeine Finanzmarktsituation in Deutschland und die Auswirkungen auf den deutschen ÖPP-Markt	31
4.1.1 Ende 2008 / Anfang 2009	31
4.1.1.1 Allgemeine Finanzmarktsituation	31
4.1.1.2 Auswirkungen auf den ÖPP-Markt	33
4.1.2 II. bis IV. Quartal 2009	33
4.1.2.1 Allgemeine Finanzmarktsituation	33
4.1.2.2 Auswirkungen auf ÖPP	36
4.1.3 Fazit	38
4.2 Allgemeine Finanzmarktsituation in Europa und Auswirkungen auf ÖPP-Projekte	39
4.2.1 Marktanalyse der EPEC	39
4.2.2 Entwicklung in Großbritannien	42
4.2.3 Entwicklung in Frankreich und Portugal	44
4.3 Rolle der Förderbanken / KfW-Programme	45
4.3.1 Rolle der KfW	45
4.3.1.1 Sonderprogramm „Projektfinanzierung“	45
4.3.1.2 Sonstige KfW-Förderprogramme	47
4.3.2 Rolle der EIB	48
4.4 Exkurs: Rolle der Institutionellen Investoren	49

5	Konsequenzen für die Finanzierung von ÖPP-Projekten im Einzelnen	53
5.1	Laufzeit	53
5.1.1	Projektfinanzierungen	53
5.1.2	Forfaitierungen	54
5.2	Finanzierungskonditionen	55
5.2.1	Projektfinanzierungen	55
5.2.2	Forfaitierungen	56
5.3	Finanzierungsvolumen	57
5.3.1	Projektfinanzierungen	57
5.3.2	Forfaitierungen	57
5.4	Projektstruktur / Risikoaversion	57
5.5	Bindungsfristen	57
5.6	Referenzzinssatz	58
5.7	Modellrechnung der Auswirkung der Finanzmarktkrise	58
5.8	Fazit	61
6	Handlungsbedarf und Lösungsansätze	63
6.1	Lösungsansätze auf Modellebene	64
6.1.1	Etablierte ÖPP-Finanzierungsvarianten	64
6.1.1.1	Forfaitierung unter Einbindung von Risikokapital	64
6.1.1.2	Projektfinanzierung mit öffentlicher Anschubfinanzierung	67
6.1.2	Neue Finanzierungsformen bzw. Finanzierungsverfahren	70
6.1.2.1	Bankverbürgte Kreditvergabe	75
6.1.3	Staatliche Bürgschaften	79
6.1.4	Finanzierungswettbewerb	82
6.2	Lösungsansätze auf Verfahrensebene	83
6.2.1	Allgemein	83
6.2.2	Im Einzelnen	84
6.2.2.1	Referenzzinssatz	84
6.2.2.2	Verbindliche Finanzierungszusagen	85
6.2.2.3	Zinssicherung bei Forfaitierung	87
6.2.2.4	Exklusivität – Bindung des finanzierenden Instituts	88
6.3	Lösungsansätze auf Vertragsebene	89
6.4	Lösungsansätze auf gesetzgeberischer Ebene	89
7	Fallgruppenspezifische Handlungsempfehlungen	93
7.1	Fallgruppe 1 – ÖPPs mit staatlicher Förderung	93
7.1.1	Beschreibung der Fallgruppe 1	93
7.1.2	Bewertung der Fallgruppe 1	94
7.2	Fallgruppe 2 – ÖPPs mit geringen Betriebsleistungen	96
7.2.1	Beschreibung der Fallgruppe 2	96
7.2.2	Bewertung der Fallgruppe 2	97
7.3	Fallgruppe 3 – Innovative ÖPPs	97
7.3.1	Beschreibung der Fallgruppe 3	97

7.3.2	Bewertung der Fallgruppe 3	98
7.4	Fallgruppe 4 – ÖPPs mit Marktrisiken	99
7.4.1	Beschreibung der Fallgruppe 4	99
7.4.2	Bewertung der Fallgruppe 4	100
7.5	Fallgruppe 5 – ÖPPs im Infrastrukturbereich mit hohen Investitionsvolumina	100
7.5.1	Beschreibung der Fallgruppe 5	100
7.5.2	Bewertung der Fallgruppe 5	101
7.6	Fallgruppe 6 – Kleine ÖPPs.	101
7.6.1	Beschreibung der Fallgruppe 6	101
7.6.2	Bewertung der Fallgruppe 6.	101
7.7	Checkliste für das Vergabeverfahren.	102
7.8	Fazit	103

Anlagen 105

Anlage 1	Interviewleitfaden	106
Anlage 2	Umfrage des Hauptverbandes der Deutschen Bauindustrie e.V. zum Thema „Auswirkungen der Kapitalmarktkrise auf den deutschen PPP-Markt/Beurteilung von Handlungsoptionen zur Überbrückung der Kapitalmarktkrise“	109
Anlage 3	Vertreter der Lose in den Arbeitskreisen.	112
Anlage 4	Arbeitspapier Arbeitskreis 1 „Forfaitierung mit Einredevorzicht“	113
Anlage 5	Arbeitspapier Arbeitskreis 2 „Projektfinanzierung“	117
Anlage 6	Indikative Refinanzierungskosten von Banken basierend auf CDS	121
Anlage 7	Modell einer bankgarantierten Kreditvergabe durch Förderbanken	122
Anlage 8	Arbeitspapier AK 3 „Staatliche Bürgschaften/Rolle der Förderbanken“	125
Anlage 9	Arbeitspapier Arbeitskreis 4 „Institutionelle Anleger / Investoren“	133
Anlage 10	Ergebnispapier Workshop Bankenexklusivität.	140
Anlage 11	Entwurf einer Vertraulichkeitserklärung der NRW Bank	147

Verzeichnisanhang 151

Glossar.	151
Abkürzungsverzeichnis	155
Literaturverzeichnis	157
Impressum	162

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	ÖPP-Projekte in Deutschland – Entwicklung von 2003 bis Anfang 2010	18
Abbildung 2:	Kapitalarten und deren Herkunft	19
Abbildung 3:	Modellstruktur einer Projektfinanzierung	20
Abbildung 4:	Modellstruktur einer Forfaitierung	22
Abbildung 5:	Pro und Contra der Finanzierungsvarianten.	24
Abbildung 6:	Verteilung der Finanzierungsarten nach Projektanzahl	25
Abbildung 7:	Verteilung der Finanzierungsarten nach Investitionsvolumen.	25
Abbildung 8:	Durchschnittliche Investitionsvolumina und Vertragslaufzeiten nach Finanzierungsarten.	26
Abbildung 9:	Verteilung der Finanzierungsarten auf ÖPP-Vertragsabschlüsse	26
Abbildung 10:	Finanzierungsmargen vor und seit der Finanzmarktkrise	33
Abbildung 11:	Indikative Refinanzierungskosten von Banken basierend auf CDS	34
Abbildung 12:	Liquiditätskosten bei Finanzierungen des Landes NRW	35
Abbildung 13:	Deutscher Pfandbrief: Renditeaufschlag ggü. 10-jährige Bundesanleihen	37
Abbildung 14:	vdp-Kurve (Öffentlicher Pfandbrief)	38
Abbildung 15:	Europäischer ÖPP-Markt nach Ländern für die Jahre 2008 und 2009.	41
Abbildung 16:	Entwicklung der Finanzierungsmargen bei Projektfinanzierungen.	42
Abbildung 17:	Euro Swap-Rate - 13 Jahre.	56
Abbildung 18:	Vorteilhaftigkeit Forfaitierung mit Variation der Zinsmargen	59
Abbildung 19:	Vorteilhaftigkeit Projektfinanzierung bei Variation der Zinsmargen	60
Abbildung 20:	Ergebnisübersicht der Modellrechnungen.	61
Abbildung 21:	Konsequenzen auf Projektfinanzierung und Forfaitierung	62
Abbildung 22:	Vertragsstruktur einer Forfaitierung mit Risikokapital	64
Abbildung 23:	Vertragsstruktur Projektfinanzierung mit öffentlicher Anschubfinanzierung.	68
Abbildung 24:	Vertragsstruktur Beistellung der Endfinanzierung bei Projektfinanzierungen.	71
Abbildung 25:	Vertragsstruktur bei einer Beistellung von Eigenkapital bei Projektfinanzierungen	72
Abbildung 26:	Vertragsstruktur einer Beistellung der Endfinanzierung bei der Forfaitierung.	73
Abbildung 27:	Vertragsstruktur zur bankverbürgten Kreditvergabe	76
Abbildung 28:	Vergleich von Fremdkapitalkosten in der Projektfinanzierung	77
Abbildung 29:	Vertreter der Lose in den Arbeitskreisen	112
Abbildung 30:	Indikative Refinanzierungskosten von Banken basierend auf CDS	121
Abbildung 31:	Credit Guarantee Finance („CGF“) – Projektstruktur	123
Abbildung 32:	Vergleich von Fremdkapitalkosten	123

Vorwort

Die Finanzmarktkrise der jüngsten Vergangenheit hat auch zu einer Verschlechterung der Rahmenbedingungen für die Realisierung von Öffentlich-Privaten Partnerschaften, kurz ÖPP geführt. Gibt es spezifische Auswirkungen auf den ÖPP-Markt aufgrund seiner besonderen Finanzierungsstrukturen? Welche Konsequenzen ergeben sich für die Strukturierung von ÖPP-Projekten? Sind ÖPP-Projekte unter den neuen Rahmenbedingungen überhaupt noch realisierbar?

Fragen dieser Art führten zu einem Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen an die ÖPP Deutschland AG, die Konsequenzen der Finanzmarktkrise für ÖPP zu analysieren und Handlungsmöglichkeiten für öffentliche Projektträger aufzuzeigen. Der Endbericht liegt nunmehr vor Ihnen. Er wurde unter anderem in Zusammenarbeit mit führenden ÖPP-Experten aus dem Gesellschafterkreis der ÖPP Deutschland AG sowie unter Beteiligung europäischer ÖPP-Institutionen erstellt.

Der Ansatz ist umfassend: Dem Leser werden zunächst die Charakteristika einer ÖPP und die Bedeutung der Finanzierung erläutert, die Entwicklung von ÖPP im Verlauf der Finanzmarktkrise nahe gebracht und die Konsequenzen für die Finanzierung von ÖPP-Projekten aufgezeigt. Der Handlungsbedarf und mögliche Lösungsansätze werden ausführlich diskutiert. Die darauf aufbauenden fallgruppenspezifischen Handlungsanweisungen haben über die Finanzmarktkrise hinaus generelle Gültigkeit und geben dem interessierten öffentlichen Projektträger wertvolle Hilfestellung für die Gestaltung eines ÖPP-Projekts.

WERNER GATZER

Staatssekretär

Bundesministerium der Finanzen

Zusammenfassung

Die globale Finanzmarktkrise hat zu einer grundsätzlichen Verschlechterung der Rahmenbedingungen, insbesondere der Laufzeiten, Sicherheitsanforderungen und Konditionen für Finanzierungen geführt. Der Zusammenbruch des Syndizierungs-, Interbanken- und Pfandbriefmarktes sowie der Rückzug einer Reihe von im ÖPP-Markt aktiven internationalen Geschäftsbanken hatte eine erhebliche Liquiditätsknappheit zur Folge. Dies hat aufgrund der langfristigen Finanzierungsnotwendigkeit negative Auswirkungen auf ÖPP-Projekte auch in Deutschland. Allerdings bedarf es, anders als in anderen EU-Staaten, weder eines staatlichen Bürgschaftsprogramms noch gesetzgeberischer Maßnahmen. Vielmehr ist den Auswirkungen auf Verfahrens- und Vertragsebene zu begegnen.

Die Finanzierung ist neben dem Bau und langfristigen Betrieb ein Leistungselement des ÖPP-Ansatzes, der den gesamten Lebenszyklus abdeckt. Sowohl die Forfaitierung mit Einredevorbehalt als auch die klassische Projektfinanzierung stellen insofern ein Anreiz-, Absicherungs- und Risikoübertragungsinstrument und damit ein wesentliches und konstitutives Element im Rahmen einer ÖPP-Struktur dar.

Der Markt für ÖPP-Finanzierungen wurde erheblich und nachhaltig betroffen. So sind neben gestiegenen Margenaufschlägen deutlich höhere Liquiditätsbeschaffungskosten zu entrichten. Zudem ist eine Reduzierung der Finanzierungslaufzeiten und eine grundsätzlich größere Risikoaversion der Banken zu verzeichnen. Insgesamt ist die – international im ÖPP-Bereich dominierende – Projektfinanzierung in besonderem Maße betroffen. Gleichwohl sind auch Forfaitierungsmodelle berührt, da u.a. der Pfandbriefmarkt nicht mehr in dem Umfang wie vor der Krise zur Verfügung steht.

Mittlerweile hat sich der Interbankenhandel wieder etwas belebt und die Refinanzierungskosten der Banken sinken tendenziell; langfristige Finanzierungen sind wieder möglich, eine Marktberuhigung ist mithin erkennbar. Auch wenn sich der ÖPP-Markt in der Finanzmarktkrise robuster als andere Sektoren der internationalen (Projekt-) Finanzierung gezeigt hat, bewegen sich die Finanzierungsmargen und Liquiditätskosten weiter auf einem hohen Niveau. Nach dem historischen Tiefstand der Margen vor der Finanzmarktkrise

und der damit nötigen Marktkorrektur, werden diese auch mittel- bis langfristig in einem volatilen Markt auf einem höheren Niveau verharren.

Aktuelle Projekterfahrungen und eigene Modellrechnungen zeigen, dass ÖPP-Projekte auch unter den aktuellen Bedingungen des Finanzmarktes sowohl mit einer Forfaitierung als auch mit einer Projektfinanzierung als ÖPP-Projekte wirtschaftlich vorteilhaft gegenüber der Eigenrealisierung umgesetzt werden können. Allerdings ist dies gerade bei Projektfinanzierungsmodellen nur eingeschränkt der Fall. So ist trotz einer optimalen Risikoallokation für den öffentlichen Auftraggeber eine Austrocknung des Marktes für ÖPP-Projektfinanzierungen zu befürchten, da trotz erheblicher qualitativer Vorteile in zunehmender Zahl die Projekte die Wirtschaftlichkeitsschwelle nicht überschreiten.

In der derzeitigen Marktsituation sollten bei der Projektrealisierung Maßnahmen und Modelle geprüft werden, die zu einer kurzfristigen Lösung des Liquiditätskostenproblems bei Projektfinanzierungen beitragen. Weiterhin besteht bei der Gestaltung des Ausschreibungsverfahrens und der Projektverträge akuter Handlungsbedarf. Informationsdefizite bei öffentlichen Auftraggebern im Bereich der Finanzierung sind zu beseitigen. Langfristig sollte der ÖPP-Markt über die vorhandenen Infrastruktur-Sondervermögen hinaus für weitere Kreise institutioneller Investoren erschlossen werden, d.h. die Investoren sollten auch für direkte Investments und die Bereitstellung von Fremdkapital interessiert werden.

Aus der Finanzmarktkrise ergeben sich unmittelbare Konsequenzen auf Modell-, Verfahrens- und ggf. auch auf Vertragsebene. So sind die vorhandenen und bewährten Finanzierungsmodelle auf den Prüfstand zu stellen. Beispielhaft sei die Einbindung von Risikokapital in Forfaitierungsmodelle oder die Projektfinanzierung mit öffentlicher Anschubfinanzierung genannt.

Neue Finanzierungsformen mit einer sogenannten „Beistellung“ der Finanzierung oder bankverbürgter Kreditvergabe bieten keinen kurzfristigen Ausweg aus der Krise. Dies gilt auch für Finanzierungswettbewerbe. Entsprechende Ansätze sollten jedoch z.T. weiterentwickelt werden und könnten mittelfristig einen Lösungsbeitrag liefern.

Auf Verfahrensebene sind insbesondere im Rahmen der vorläufigen Wirtschaftlichkeitsuntersuchung und der Projektstrukturierung die aktuellen Marktbedingungen zu berücksichtigen und z.B. Finanzierungszusagen der Banken erst zu einem späteren Zeitpunkt abzufordern.

Für die vertragliche Gestaltung ergeben sich insbesondere Konsequenzen bei unterschiedlichen Laufzeiten des Finanzierungs- und des ÖPP-Projektvertrages, die in entsprechend notwendigen Vertragsanpassungen zu regeln sind. Wichtig ist die Fortentwicklung von Vertragsmodellen (Standardisierung), die zwischen öffentlichem Auftraggeber und Bieter mit Wirkung zur finanzierenden Bank geschlossen werden sollten.

1 Aufgabenstellung

Das **Bundesministerium der Finanzen (BMF)** hat die ÖPP Deutschland AG (Partnerschaften Deutschland), im folgenden PD genannt, vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise beauftragt, die Marktsituation zu untersuchen und die konkreten Auswirkungen auf den ÖPP-Markt zu analysieren.

Zu klärende Fragen sind u.a.:

- Ist die Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen ein ÖPP-Spezifikum?
- Was sind die Ursachen hierfür und welche Besonderheiten ergeben sich hinsichtlich der Dauer und des Volumens der Finanzierung?
- Welche Auswirkungen ergeben sich auf die Projektstrukturierung und Ausgestaltung der Ausschreibung?

Durch die PD sollen im Auftrag des BMF zugleich Modelle entwickelt werden, wie bestehende Finanzierungshemmnisse behoben werden können. Dies sollte unter der Prämisse stehen, die Risikotransfer-Funktion des Finanzierungselements möglichst beizubehalten.

- Unter dieser Prämisse hat eine reine Bankenlösung erste Priorität;
- Um die Liquidität des Marktes zu erhöhen, ist auch die Einbindung von Sparkassen, Fondsgesellschaften, Pensionskassen und Versicherungen zu untersuchen. Hierbei könnte auch das bisher noch nicht genutzte Instrument des Infrastrukturfonds tiefer überprüft werden;
- Darauf aufbauend könnte die Einbindung von Förderbanken (EIB, KfW, regionale Förderbanken) untersucht werden, die insbesondere Refinanzierungsrisiken übernehmen könnten oder als Ko-Finanzierer beigestellt werden;
- Gegebenenfalls sind ergänzend Vorschläge für die Beibehaltung von Anreizen zur wirtschaftlichen Projektrealisierung (z.B. Eigenkapital, Bürgschaften) und für eine stärkere Risikominimierung auf Seiten der öffentlichen Hand zu entwickeln.

In einem weiteren Schritt erscheint es sinnvoll, die Ergebnisse zur Hilfestellung für öffentliche Projektträger nachfolgend in Handlungsempfehlungen einfließen zu lassen, die den Marktteilnehmern zur Verfügung gestellt werden könnten.

↓ Hierbei könnten folgende Aspekte eine Rolle spielen:

- Anforderungen an eine Machbarkeitsstudie bzw. vorläufige Wirtschaftlichkeitsuntersuchung aus Bankensicht (Grundlagen für grundsätzliche Finanzierbarkeit, adäquate „Bepreisung“ des Risikotransfers in Bezug auf unterschiedliche Finanzierungsformen und Sicherheitenkonzepte, Standardisierung Due Diligence-Prozess, etc.);
- Gestaltungshinweise für die Ausschreibungsunterlagen einschließlich der wesentlichen Vereinbarungen, die im Rahmen der Finanzierungen vertraglich festgehalten werden müssen (Festschreibung des Finanzierungsmodells oder Anforderungen an optionale Finanzierungslösungen, Zinsbindung, Referenzzinssatz, Risikoverteilung, Einbindung von Fördermitteln und -krediten, Relevanz der kommunalaufsichtsrechtlichen Genehmigung aus Bankensicht);
- Abwägungskriterien bei Entscheidung zwischen Projektfinanzierung und Forfaitierung;
- Anforderungen an Endschaftsregelungen und Kündigungsrechte aus Bankensicht;
- Hinweise für den Ablauf des Verhandlungsverfahrens (z.B. Zeitpunkt der verbindlichen Finanzierungszusage). ■

2 Methodik und Gang der Untersuchung

Befragung der Marktteilnehmer

In der ersten Phase der Ist-Analyse wurde eine Vielzahl von Marktteilnehmern, insbesondere aus dem Bereich der privaten und öffentlichen Banken, der Bauunternehmen, Berater und Investoren angeschrieben. Ergänzend dazu wurden auf Grundlage eines Interviewleitfadens (siehe Anlage 1), der im Wesentlichen dem versandten Fragebogen entsprach, Expertengespräche geführt, um die aktuellen Marktgegebenheiten und Markteinschätzungen abzufragen. Es wurden dabei insbesondere folgende Unternehmen und Verbände befragt: Balfour Beatty, Hochtief PPP Solutions, Bilfinger Project Investments, Commerzbank, Deutsche Bank, DZ Bank, Eurohypo, UBS, Royal Bank of Scotland, Sumitomo Mitsui Bank, LHI, KfW, Investitionsbank Schleswig-Holstein, LBBW, NRW.Bank, BNP Paribas, DSGV und der Zentralverband des Deutschen Baugewerbes. Darüber hinaus wurden Gespräche mit dem Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft, dem Bundesverband Investment und Asset Management, dem Hauptverband der Deutschen Bauindustrie und dem Bundesverband mittelständischer Bauunternehmen geführt. Auf Wunsch der Gesprächsteilnehmer wurden die Ergebnisse nicht protokolliert und schriftliche Auskünfte anonymisiert, um eine offene Gesprächsatmosphäre zu erreichen. Es wurden darüber hinaus empirische Erfahrungen auf Basis laufender ÖPP-Verfahren, z.B. Ergebnisse von Markterkundungen, aktuellen Ausschreibungen sowie veröffentlichte Projektdaten ausgewertet.

Diskussion auf nationaler Ebene

Im sog. Finanzierungsforum, das die PD am 25. Februar 2009 und am 29. April 2009 veranstaltet hat, wurde mit den Vertretern des privaten Gesellschafterkreises der PD und

Interessenverbänden die aktuelle Marktsituation diskutiert und vier Arbeitskreise zu den folgenden Themenstellungen eingerichtet:

- Projektfinanzierung
- Forfaitierung mit Einredevorzicht
- Staatliche Bürgschaften/Rolle der Förderbanken
- Institutionelle Anleger/Investoren.

Der Hauptverband der Deutschen Bauindustrie e.V. hat darüber hinaus Ende April 2009 für die PD eine Umfrage unter seinen Mitgliedern durchgeführt (siehe Anlage 2).

Mit den Förderbanken im PartnerRegio-Netzwerk (Aufbaubank Thüringen, Investitionsbank Schleswig-Holstein, Investitionsbank des Landes Brandenburg und NRW.Bank) haben am 4. Mai 2009 und 4. Juni 2009 ganztägige Gespräche und zudem mehrere Telefonkonferenzen stattgefunden. Am 2. September 2009 fand auf Einladung der PD und PartnerRegio ein sog. Werkstattgespräch zur Rolle der Förderbanken und zur Bewertung des sog. Bankgarantiemodells statt, an dem in erster Linie Förderbanken, Geschäftsbanken/Landesbanken und Vertreter der öffentlichen Hand teilnahmen.

Zu einzelnen Problemkreisen und Fragestellungen fand ein intensiver Erfahrungsaustausch zur Entwicklung von Lösungsansätzen statt. Um die aktuellen Entwicklungen aufzunehmen, fanden laufend Marktgespräche, insbesondere mit Banken, aber auch Finanzierungsspezialisten großer Bauunternehmen statt.

Gemeinsam mit der PPP-Task Force NRW wurde am 2. Oktober 2009 ein Workshop zur vergaberechtlichen Fragestellung der „Bankenexklusivität im Rahmen von ÖPP-Vergabeverfahren – Bestand und Reichweite eines Verbotes der Mehrfachbeteiligung“ durchgeführt (siehe Anlage 10).

Diskussion auf internationaler Ebene

Auf internationaler Ebene erfolgte ein intensiver Austausch im Rahmen des Europäischen PPP Expertise Centers (EPEC) in Luxemburg. Am 2. April 2009 und am 2. Juli 2009 haben unter Mitwirkung der PD Sitzungen der EPEC zur Finanzmarktkrise stattgefunden. Am 20. Januar 2010 haben die ÖPP-Einheiten gemeinsam mit Vertretern von EPEC auf Einladung des niederländischen Finanzministeriums eine Sitzung speziell zur Rolle des Kapitalmarktes bei der ÖPP-Finanzierung veranstaltet und aktuelle Erfahrungen und Lösungsmöglichkeiten diskutiert.

Des Weiteren wurden im Januar und Februar 2010 verschiedene Gespräche mit der Europäischen Investitionsbank (EIB), insbesondere zur Frage von Optimierungsmöglichkeiten zur stärkeren Einbindung von EIB-Mitteln in deutsche ÖPP-Projekte, geführt. ■

3 Die Finanzierung von ÖPP-Projekten in Deutschland

3.1 Der ÖPP-Markt in Deutschland

Zwischen 2003 und 2007 sind die ÖPP-Fallzahlen kontinuierlich gestiegen. In den Jahren 2008 und 2009 sind die Zahl der Vertragsabschlüsse und die Investitionsvolumina leicht rückläufig, was nicht zuletzt auf die Finanz- und Wirtschaftskrise zurückzuführen ist.



Abbildung 1: ÖPP-Projekte in Deutschland – Entwicklung von 2003 bis Anfang 2010
(Vgl. PPP-Projektdatenbank, Stand 30.04.2010)

Bis zum 6. Februar 2010 wurde für insgesamt 148 ÖPPs im Hoch- und Tiefbau in Deutschland der Zuschlag erteilt. Davon stammen 136 Projekte aus dem Hochbau und 12 Projekte aus dem Straßenbereich. Der weit überwiegende Teil der Projekte wurde im Rahmen eines Forfaitierungsmodells mit Einredeverzicht umgesetzt (siehe dazu unter Kapitel 4.1.).

3.2 Die Finanzierung von ÖPP-Projekten

Charakteristisch für ein ÖPP-Projekt ist die Qualitäts- und Kostenoptimierung über den gesamten Lebenszyklus einer Immobilie oder Infrastruktureinrichtung.

Die Finanzierung ist als Teil des Lebenszyklusansatzes ein Leistungselement im Rahmen der ÖPP-Auftragsvergabe. Dabei ist in erster Linie zwischen Geldleihe (Kredit) und Aval (Bürgschaftskredit oder Haftungsübernahme) zu unterscheiden. Die Finanzierung umfasst in der Regel die gesamten Investitionskosten des jeweiligen Vorhabens. Die Investitionskosten setzen sich in erster Linie aus den während der Bauphase anfallenden Baukosten (bei Neuerrichtung, Sanierungs-, Modernisierungs- und/oder Erweiterungsbauten), den Bauzeit-zinsen und Finanzierungsnebenkosten sowie ggf. der Grunderwerbsteuer zusammen.

KAPITALART	KAPITALHERKUNFT
Eigenkapital	Sponsoren Finanzinvestoren/Institutionelle Anleger
Mezzanine-Kapital ▪ i.d.R. nachrangige Gesellschafterdarlehen	Sponsoren Banken
Fremdkapital ▪ Darlehen ▪ Anleihen / Schuldverschreibungen	Banken Staatliche und supranationale Institutionen Institutionelle Anleger
Fördermittel	Staatliche und supranationale Institutionen

Abbildung 2: Kapitalarten und deren Herkunft
In Anlehnung an NRW Finanzierungsleitfaden, Oktober 2004, S. 23

Die Finanzierung erfolgt hauptsächlich über Fremdkapital. Insofern kommt den Fremdkapitalkosten eine maßgebliche Bedeutung im Hinblick auf die Höhe der Gesamtkosten der Finanzierung bei ÖPP zu.

3.2.1 Wesensmerkmale eines ÖPP-Modells und Begrifflichkeiten¹

3.2.1.1 Wesensmerkmale eines ÖPP Modells

Die vier wichtigsten Wesensmerkmale eines ÖPP-Modells lassen sich wie folgt skizzieren: **ERRATUM** siehe Einleger

3.2.1.2 Begrifflichkeiten

Die Finanzierung ist bei der Frage der Risikoallokation und den leistungs- und anreizorientierten Vergütungsmechanismen von erheblicher Bedeutung. Im Rahmen eines klassischen ÖPP-Projektes wird die Finanzierung, d.h. die private Fremdkapitalbereitstellung, grundsätzlich aufgeteilt in die Phasen der

- Zwischenfinanzierung und
- Endfinanzierung.

Als **Zwischenfinanzierung** wird die kurzfristige Finanzierung während der Bauphase bezeichnet. Mit Baufertigstellung und Endabnahme durch den öffentlichen Auftraggeber beginnt mit dem Übergang in die Betriebsphase die **Endfinanzierung**.

Die beiden klassischen Finanzierungsinstrumente sind

- die einreddefreie Forfaitierung (nachfolgend „Forfaitierung“ genannt) und die
- Projektfinanzierung.²

Während die Forfaitierung vorrangig im Rahmen der Endfinanzierung zur Anwendung kommt, ist die Projektfinanzierung grundsätzlich phasenübergreifend einsetzbar.

1 Beckers/Gehrt/Klatt, Refinanzierung bei PPP-Projekten, S.4f.

2 Hopfe/Napp/Bergmann/Keckeis in PPP Handbuch 2009, S.154.

3.2.1.3 Projektfinanzierung

Die folgende Abbildung zeigt die Grundstruktur einer Projektfinanzierung:



Abbildung 3: Modellstruktur einer Projektfinanzierung

Bei einer Projektfinanzierung wird vom erfolgreichen Bieter bzw. dem Bieterkonsortium eine rechtlich eigenständige Zweck-/Projektgesellschaft gegründet. Diese wird nur mit den Vermögenswerten ausgestattet, die für die Durchführung des ÖPP-Projektes erforderlich sind. Zur Finanzierung dieser Vermögenswerte werden unterschiedliche Finanzierungsinstrumente genutzt. Der sogenannte Sponsor (in der Regel das Bauunternehmen bzw. der Betreiber) stattet die Projektgesellschaft mit Eigenkapital aus. Daneben wird Fremdkapital durch externe Kapitalgeber bereitgestellt oder über Bankkredite und Anleihen beschafft. Die Fremdkapitalgeber stellen für die Entscheidung zur Kapitalbereitstellung auf die aus dem Projekt generierten Cash-Flows ab, da die einzelnen Vermögenswerte häufig keine hinreichende Sicherheit darstellen. Der Zahlungsstrom stellt somit die maßgebliche Absicherung der finanzierenden Bank dar.³

Zu den wesentlichen Kosten für das im Rahmen einer Projektfinanzierung eingesetzte Fremdkapital gehören⁴:

- Fremdkapitalzinsen (Referenzzins und Zinsmarge),
- Kosten für die Zinsabsicherung,
- Bereitstellungsprovision,
- Dokumentationsentgelt,
- Bearbeitungsentgelt (Arrangierungsprovision).

3 Siebel/Röver/Knütel, Rechtshandbuch Projektfinanzierung und PPP, S. 383.

4 Finanzierungsleitfaden NRW 2004, S. 46.

Exkurs: Fremdkapitalfinanzierung über Anleihen

Anleihen haben eine bestimmte Laufzeit und eine bestimmte Zins- und Tilgungsstruktur. Laufzeit und Zins (festverzinslich oder variabel) der Anleihe werden nicht nur von der Qualität und den Anforderungen des Projekts, sondern auch von der aktuellen Lage am Kapitalmarkt beeinflusst. Die Platzierung läuft üblicherweise über eine oder mehrere Banken.

Die Finanzierung über (öffentliche) Anleihen, als eine besondere Ausprägung der Fremdkapitalaufnahme im Rahmen einer Projektfinanzierung, ist vor allem in Ländern zu beobachten, deren Altersvorsorge traditionell von privaten Pensionskassen und Lebensversicherungen geprägt ist, in denen langfristige sichere Anlagen im Vordergrund stehen und die zudem – anders als Deutschland – zwar nicht über einen wettbewerbsintensiven regionalen Bankenmarkt (z.B. Sparkassen und Volksbanken), aber über einen sehr liquiden Kapitalmarkt verfügen⁵. Diese Finanzierungsform ist daher insbesondere im angelsächsischen Raum weit verbreitet. In Deutschland wurde eine solche Fremdkapitalaufnahme z.B. beim ÖPP-Projekt „Bau und Betrieb eines Westdeutschen Protonentherapiezentrum“ am Universitätsklinikum Essen eingesetzt. Grundsätzlich ist die Fremdkapitalfinanzierung über Anleihen nur bei sehr großen Projektvolumina wirtschaftlich sinnvoll, da die Begebung von Anleihen mit hohen Fixkosten verbunden ist. Ein weiterer Nachteil ist, dass erst nach Abschluss der Platzierung am Kapitalmarkt die Konditionen feststehen.⁶ Zudem weist die Anleihe aufgrund der breiten Streuung gar keine oder nur eine geringe Flexibilität auf. Dies gilt vor allem, wenn sich beispielsweise die Rahmenbedingung des Projekts ändern und eine Anpassung der Fremdkapitalfinanzierung notwendig wird (z.B. frühzeitige Rückzahlung oder Änderung der Zins- und Tilgungsstrukturen bzw. Nachfinanzierung). Ein weiterer Nachteil kann sich dadurch ergeben, dass das Anleihekaptal in einer Summe zu einem festgelegten Zeitpunkt zur Verfügung gestellt wird, während das Kapital nur sukzessive benötigt wird (z.B. entsprechend dem Baufortschritt). Auf diese Weise muss die gesamte Summe der Anlage von Anfang an verzinst werden, anstatt schrittweise gemäß der Kapitalziehung beim Darlehen.⁷

Im Vergleich z.B. zum Konsortialkredit haben Anleihen allerdings den Vorteil von i.d.R. längeren Laufzeiten (bis zu 50 Jahren) und besseren Zinskonditionen (in Abhängigkeit vom Rating des Projekts).

3.2.1.4 Forfaitierung

Die folgende Abbildung zeigt die Grundstruktur einer Forfaitierung mit Einredeverzicht:

5 EPEC, Capital Markets in PPP financing, January 2010, S. 5f.

6 EPEC, Capital Markets in PPP financing, January 2010, S. 7ff.

7 Weber/Alfen, Infrastrukturinvestitionen – Projektfinanzierung und PPP, 2009, S. 242f.



Abbildung 4: Modellstruktur einer Forfaitierung

Erfolgt die Finanzierung eines ÖPP-Projektes durch eine Forfaitierung, so verkauft die Projektgesellschaft bzw. der private Partner die Forderung aus der Leistungserstellung gegenüber der öffentlichen Hand an den oder die Kreditgeber. Die Höhe der verkauften Forderung entspricht dabei der Höhe der zu finanzierenden Investitionssumme. Die Projektgesellschaft haftet anschließend nur noch für das Bestehen der Forderung (Verität), nicht aber für die Einbringlichkeit, also die Bonität des öffentlichen Schuldners.⁸ Vielmehr geht das Bonitätsrisiko auf den Käufer, die Bank, über. Gleichzeitig verzichtet der öffentliche Auftraggeber gegenüber der Bank (nicht gegenüber der Projektgesellschaft) auf Einwendungen und Einreden aus dem zu Grunde liegenden Rechtsgeschäft (Projektvertrag) sowie auf das Recht zur Aufrechnung. Damit stellt der Kreditgeber bei der Risikobewertung nicht auf das Projekt oder den Betreiber, sondern auf die Bonität der öffentlichen Hand ab. Die Projektgesellschaft bzw. der Sponsor nimmt somit kein Darlehen auf, sondern finanziert das Projekt aus dem „Kaufpreis“ für die Forderung.

Eine derart ausgestaltete Forfaitierung hat aber nur bedingte Absicherungs- und Anreizwirkung, da aufgrund des Einredeverzichts auch bei der Schlecht- oder Nichtleistung des Betreibers – nach wirksam erklärter Abnahme durch den Auftraggeber – nur der auf die Betriebsleistungen entfallende Teil der Vergütung zurückgehalten werden darf. Üblicherweise wird nicht die gesamte Vergütungsforderung mit einem Einrede- und Einwendungsverzicht belegt, sondern nur derjenige Teil, der sich auf die Bauleistung bezieht und zur Abdeckung des Schuldendienstes herangezogen wird.

Forfaitierungen mit Einredeverzicht der öffentlichen Hand haben für den Auftragnehmer zunächst den Vorteil, dass sie kein Eigenkapital in seiner Bilanz binden. Zudem müssen

Banken derartige Geschäfte aufgrund der Regelungen in § 10 KWG⁹ i.V.m. der SolvV¹⁰ nicht mit Eigenkapital unterlegen.¹¹ Aus diesem Grund sind auch günstigere Finanzierungsbedingungen darstellbar.

Die Finanzierungen über Forfaitierungen enthalten einen Zuschlag für die Abwicklung des Forderungsverkaufs. Unter den Begriff „Werklohnforfaitierung“ fallen verschiedene Formen des Verkaufs von Werklohnforderungen.

Die bekannteste, das sog. Mogendorfer Modell, sieht einen schrittweisen Ankauf während der Bauphase vor. Der öffentliche Auftraggeber erklärt gegenüber dem privaten Auftragnehmer und dem finanzierenden Institut durch Abgabe von Baustaten, dass eine Teilleistung vertragsgemäß erbracht wurde und damit eine (Teil-)Werklohnforderung entstanden ist. Für diese Forderung wird gleichzeitig ein entsprechender Teil-Einredevorzicht erklärt. Zur Sicherstellung des Liquiditätsbedarfs während der Bauphase kann die Forderung an die Bank verkauft werden. Der bis zur Erteilung des jeweiligen Zwischentests aufgelaufene Zwischenfinanzierungssaldo wird durch die Forfaitierung abgedeckt.¹² In ÖPP-Projekten stellt dieses Modell eher die Ausnahme dar. Zwar ist es sehr mittelstandsfreundlich, verlagert aber Fertigstellungsrisiken auf den öffentlichen Auftraggeber.

Insgesamt ist zu berücksichtigen, dass es im ÖPP-Markt eine Reihe von Unternehmen gibt, deren Geschäftsmodell – anders als bei den meisten KMUs – ganz oder teilweise auf das Investieren von Eigenkapital in ÖPP-Projekten ausgerichtet ist. Dieser Anbietermarkt wird über Forfaitierungsmodelle nicht erreicht.

3.2.1.5 Gegenüberstellung der beiden Finanzierungsvarianten

Aus der obigen Darstellung der Projektfinanzierung und der Forfaitierung ergeben sich die Vor- und Nachteile der jeweiligen Finanzierungsvariante.

In der folgenden Übersicht sind die wesentlichen Aspekte, die für oder gegen die Wahl einer der beiden Finanzierungsvarianten sprechen, zusammenfassend dargestellt:

-
- 9 Gesetz über das Kreditwesen (Kreditwesengesetz) vom 9.9.1998 (BGBl. I S. 2776), zuletzt geändert am 30.6.2009 (BGBl. I S. 2437).
- 10 Verordnung über die angemessene Eigenmittelausstattung von Instituten, Institutgruppen und Finanzholding-Gruppen (Solvabilitätsverordnung) vom 14.12.2006 (BGBl. I, S. 2926), zuletzt geändert am 21.12.2007 (BGBl. I, S. 3089).
- 11 Gem. § 10 KWG müssen Kreditinstitute im Interesse der Erfüllung ihrer Verpflichtungen gegenüber ihren Gläubigern angemessenes Eigenkapital vorhalten und bestimmte Positionen, z.B. die Gewährung von Krediten mit einer bestimmten Höhe an Eigenkapital unterlegen. Die Höhe bestimmt sich nach dem sog. Kreditrisiko-Standardsatz. Allerdings regelt § 10 KWG i.V.m. der SolvV (§§ 26 Nr. 2a, 27 Nr. 1a SolvV), dass bei der Vergabe von Krediten an die öffentliche Hand ein Kreditrisiko-Standardansatz von Null anzusetzen ist, wenn „deren Erfüllung geschuldet ist“. Diese Voraussetzung wird durch den Einrede- und Einwendungsverzicht erfüllt. Folglich wird die Gewährung von Krediten an die öffentliche Hand als risikolos angesehen und im Ergebnis keine Eigenkapitalunterlegung vom Kreditinstitut gefordert, was diese Form der Kreditvergabe für das Kreditinstitut auch entsprechend attraktiv macht.
- 12 Hopfe/Napp/Bergmann/Keckeis, aaO, S.170.

	KAPITALART	KAPITALHERKUNFT
PRO	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cash-Flow entscheidend ▪ Wirtschaftliche, organisatorische und rechtliche Due Diligence-Prüfung der Banken ▪ Systematisches Risiko- und Qualitätsmanagement sowie Projektmonitoring ▪ Einzahlung von EK und Einhaltung von Finanzierungskennzahlen ▪ Banken tragen Risiko bei Ausfall des Privaten 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Niedrige Finanzierungskosten ▪ Niedrige Transaktionskosten ▪ Auch bei wenig liquidem Bankenmarkt darstellbar
CONTRA	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Besicherung des Projektkredits durch Sponsor erforderlich ▪ Höhere Transaktionskosten ▪ Höhere Finanzierungskosten ▪ Benötigt liquiden Bankenmarkt ▪ Bereitstellung von EK erforderlich 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ AG trägt Risiko bei Insolvenz des Privaten ▪ Keine Due Diligence vor Vorhabensbeginn ▪ Schwächung der Stellung des AG bei nachhaltiger Schlechtleistung oder gravierenden baulichen Mängeln

Abbildung 5: Pro und Contra der Finanzierungsvarianten

In der Gesamtbetrachtung stehen sich die Kosten der privaten Finanzierung auf der einen Seite (z.B. Margen) einschließlich der Transaktionskosten und die Risikoubertragung auf den privaten Partner im Rahmen eines ökonomisch sinnvollen Risikotransfers auf der anderen Seite gegenüber. Dies schafft Anreize für ein wirtschaftliches Handeln des Privaten.

Neben den dargestellten Vor- und Nachteilen der zwei klassischen ÖPP-Finanzierungsinstrumente sind noch eine Reihe weiterer Aspekte für die Wahl des richtigen Finanzierungsmodells maßgeblich. In diesem Zusammenhang ist auch die in Kapitel 7 vorgenommene Einteilung in Fallgruppen und die damit verbundenen Besonderheiten zu berücksichtigen.

3.2.2 Verteilung der Finanzierungsarten

Die Verteilung der Finanzierungsarten stellt sich wie folgt dar:

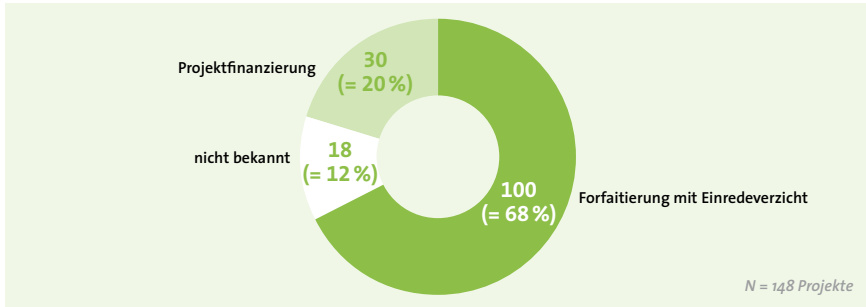


Abbildung 6: Verteilung der Finanzierungsarten nach Projektanzahl

Vgl. PPP-Projektdatenbank, Stand 30.04.2010

Vor allem im kommunalen Bereich wird die weit überwiegende Anzahl der Projekte – u.a. in Anbetracht der kleinen und mittleren Investitionsvolumina – im Wege einer Forfaitierung finanziert.

Betrachtet man die Verteilung des Finanzierungsvolumens auf die Finanzierungsarten ergibt sich folgendes Bild:

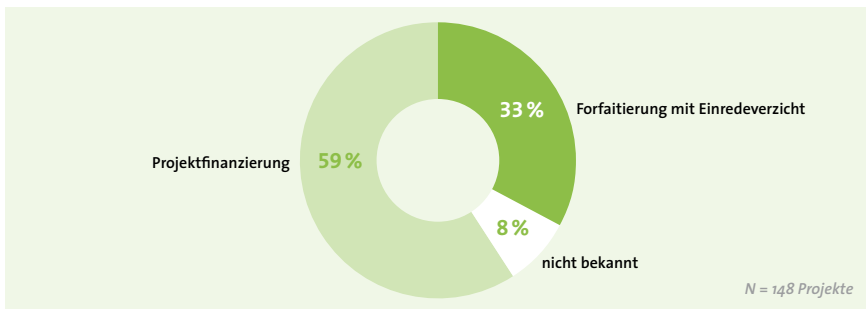


Abbildung 7: Verteilung der Finanzierungsarten nach Investitionsvolumen

Vgl. PPP-Projektdatenbank, Stand 30.04.2010

Die folgende Übersicht zeigt zudem die durchschnittlichen Investitionsvolumina und die jeweilige Laufzeiten der beiden Finanzierungsvarianten bei deutschen ÖPP-Hochbauprojekten (soweit die Laufzeiten bekannt sind und ohne die in Abbildung 1 enthaltenen Verkehrsprojekte):

	DURCHSCHNITTLICHES INVESTITIONSVOLUMEN	DURCHSCHNITTLICHE VERTRAGSLAUFDZEIT
PROJEKTFINANZIERUNG (25 PROJEKTE IM HOCHBAU)	67,3 Mio. EUR	25,9 Jahre
FORFAITIERUNG (92 PROJEKTE IM HOCHBAU)	19,4 Mio. EUR	23,5 Jahre
NICHT BEKANNT (15 PROJEKTE IM HOCHBAU)	19,1 Mio. EUR	24,6 Jahre

Abbildung 8: Durchschnittliche Investitionsvolumina und Vertragslaufzeiten nach Finanzierungsarten
Vgl. ÖPP-Projektdatenbank

Im Jahr 2009 waren 27 ÖPP-Vertragsabschlüsse zu verzeichnen, davon drei Projektfinanzierung (einschließlich zweier Mischmodelle) und 18 Forfaitierungsmodelle. Die Verteilung ist der folgenden Abbildung zu entnehmen.

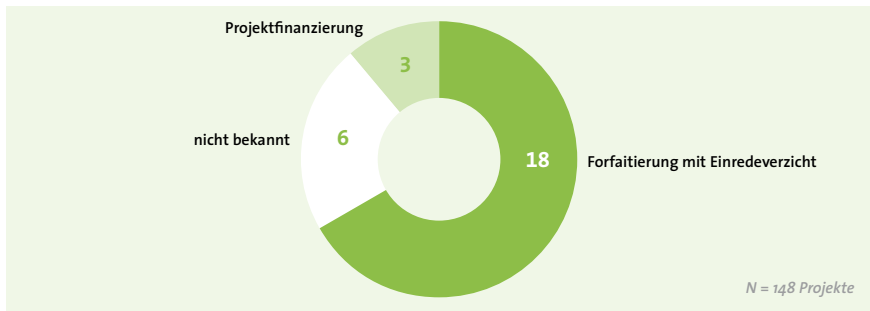


Abbildung 9: Verteilung der Finanzierungsarten auf ÖPP-Vertragsabschlüsse
Vgl. PPP-Projektdatenbank

3.2.3 Die Bedeutung der Finanzierung in einem ÖPP-Projekt

3.2.3.1 Ausgangslage – ÖPP mit Finanzierung

Die Frage der Finanzierung eines ÖPP-Projektes ist immer dann von besonderer Bedeutung wenn ein signifikantes Investitionsvolumen vorhanden ist. Dazu zählen insbesondere ÖPP-Projekte im Bereich „Hochbau“ und „Verkehrsinfrastruktur“, weniger hingegen im IT- oder Dienstleistungs-Sektor. In diesem sehr personalintensiven Segment überwiegen i.d.R. die Personalkosten und es sind in vielen Fällen keine signifikanten Anfangsinvestitionen erforderlich.

Der Risikotransfer auf die Projektgesellschaft wird durch vertragliche Regelungen und Eigenkapitalerfordernisse (i.d.R. nur bei Projektfinanzierungen) abgesichert. Die private Finanzierung erstreckt nur dann den Risikotransfer auch auf die finanzierende Bank bzw. das Bankenkonsortium, wenn kein Einredeverzicht erklärt wurde. Die Finanzierung ist damit ein Kernelement der vertraglichen Risikoverteilung. Wird das Projekt und damit auch der Kredit „notleidend“, realisiert sich das Risiko bei der Bank. Durch die Notwendigkeit, Eigenkapital in die Projektgesellschaft einzubringen und die Möglichkeit des öffentlichen

Auftraggebers, bei Schlechtleistungen die Vergütung zu kürzen, besteht ein erheblicher wirtschaftlicher Druck auf den Auftragnehmer, die Leistung vertragsgemäß zu erbringen.

Die zeitlich verzögerte leistungsabhängige Vergütung durch den öffentlichen Auftraggeber dient der nachhaltigen Durchsetzung der vertraglichen Risikoallokation und ist damit ein maßgebliches Absicherungselement.¹³

Die Finanzierung ist ein wichtiges Vehikel für den Risikotransfer und Bestandteil der Qualitätssicherung im Rahmen einer ÖPP-Struktur. Durch die Möglichkeit Vergütungsbestandteile einzubehalten, kann die öffentliche Hand zudem bei einer drohenden Insolvenz des Bauunternehmens oder Betreibers finanzielle Nachteile vermeiden. Gleichzeitig haben die Kapitalgeber des Bauunternehmens bzw. Betreibers einen Anreiz, die Leistungserstellung zu überwachen und für die wirtschaftliche Stabilität des Projektes zu sorgen. Diese Absicherungs- und Anreizwirkungen privaten Kapitals können zu einer Erhöhung der Kosteneffizienz beitragen, also die Gesamtkosten eines ÖPP-Projektes senken.¹⁴

Mit der Verlagerung der Finanzierungsverantwortung auf den privaten Partner überträgt der öffentliche Auftraggeber die Prüfungskompetenz zur Feststellung der Projektwirtschaftlichkeit bzw. Bonität des Auftragnehmers im Wesentlichen auf die finanzierende Bank. Diese hat gem. § 18 des Kreditwesengesetzes (KWG) die Kreditfähigkeit und die Kreditwürdigkeit des Kreditnehmers (bei Projektfinanzierungen der Projektgesellschaft bzw. des Sponsors) zu überprüfen. Der öffentliche Auftraggeber kann sich auf seine Entscheidungs- und Controllingaufgaben konzentrieren. Um das Risiko eines Kreditausfalls zu minimieren, muss die Bank das Projekt bei Projektfinanzierungen eingehend und gründlich prüfen. Die höheren Kosten und Renditeerwartungen beim gewerblichen gegenüber dem öffentlichen Kredit sind der Preis für diese intensive Prüfung und die Bereitschaft der Bank, das Kreditrisiko zu tragen. In der Vergangenheit hat die Bank dieses Risiko häufig über Folgetransaktionen (Syndizierungen, Verbriefungen etc.) oder Zwischenschaltung von Kreditversicherungen (sog. Monoliner) weitergegeben. Diese Möglichkeit ist während der Finanzmarktkrise weitgehend entfallen.

Stellt die Bank – im Rahmen eines Einredeverzichtsmodells – auf die Bonität des öffentlichen Auftraggebers ab, so muss dieser die oben beschriebenen Projektprüfungen auf Dritte (z.B. Berater) übertragen oder selbst wahrnehmen. Dadurch kann der gewollte und wirtschaftlich sinnvolle Risikotransfer beeinträchtigt werden.

Die Effizienzvorteile einer ÖPP-Realisierung erwachsen in der Regel nicht unmittelbar aus der Finanzierungskomponente.¹⁵ Vielmehr führt die private Finanzierung aufgrund der grundsätzlich schlechteren Bonität der Projektgesellschaft bzw. der Sponsoren gegenüber der öffentlichen Hand im ersten Schritt zu höheren Finanzierungskosten im Projekt. Diese resultieren in erster Linie aus den projektspezifischen Risikoaufschlägen beim Fremdkapital, aber auch aus Eigenkapitalanforderungen.

Durch den Einrede- und Einwendungsverzicht wird jedoch eine günstige Refinanzierung der finanzierenden Bank durch die Deckungsfähigkeit und ggf. die Emission öffentlicher

13 Becher/Gehrt/Richter, Risikotransfer und die Rolle des privaten Kapitals, in Suhlrie, Öffentlich Private Partnerschaften, S.19ff.

14 Beckers/Gehrt/Klatt, aaO, S.4.

15 In der Vergangenheit war dies teilweise der Fall, da Steuervorteile z.B. durch Abschreibungen bei Übertragung des wirtschaftlichen Eigentums vom Privaten in Anspruch genommen werden konnten.

Pfandbriefe ermöglicht. Zusätzliche Nachteile ergeben sich allerdings durch Liquiditätskosten, denen kein unmittelbarer wirtschaftlicher Vorteil für die öffentliche Hand gegenübersteht. Zwar hat die öffentliche Hand bei einer Eigenfinanzierung ggf. auch Liquidationszuschläge zu zahlen, diese können jedoch je nach Bonität und Finanzierungsmöglichkeiten der jeweiligen öffentlichen Gebietskörperschaft und je nach Geschäftsstrategien der finanzierenden Bank deutlich geringer sein als bei der privaten Kapitalaufnahme.

- ↓ Ein Finanzierungskonzept im Rahmen einer ÖPP-Ausschreibung besteht grundsätzlich aus folgenden Elementen:
 - Überblick und Grundstruktur der Finanzierung
 - Finanzierungsplan/Mittelherkunft und -verwendung
 - Eigenkapital (optional)
 - Fremdkapital
 - Referenzzinssatz
 - Zinnsicherung
 - Versicherungskonzept
 - Sicherheitenkonzept (Bürgschaften, Versicherungen, Patronatserklärungen, gemeinschaftliche Konten)

3.2.3.2 Herauslösung der Endfinanzierung – ÖPP ohne Finanzierung

Die Rolle der Finanzierung im Rahmen eines ÖPP-Projektes wird z.T. kontrovers diskutiert.¹⁶ Dabei wird regelmäßig die Frage aufgeworfen, ob eine private Bereitstellung des erforderlichen Kapitals konstitutives Element einer ÖPP-Struktur ist oder ob diese auch durch eine öffentliche Finanzierung, z.B. in Form eines kommunalen Darlehens, ganz oder zum Teil ersetzt werden sollte.

Modellbeschreibung

Bei einer Herauslösung der Finanzierung, also einem Modell „ÖPP ohne Finanzierung“ bleibt die Bauzwischenfinanzierung weiterhin Bestandteil des ÖPP-Modells, d.h. das Erstellungsrisiko wird auf den Privaten übertragen. Die Endfinanzierung erfolgt jedoch durch die öffentliche Hand. In Einzelfällen kann zudem in der Bauphase eine Zahlung nach Baufortschritt gemäß dem Mogendorfer Modell erfolgen.

Alternativ dazu könnte die öffentliche Finanzierung bereits in der Ausschreibung optional verankert sein. Beispielsweise könnte der private Partner in der „Bevorzugten Bieter – Phase“ verpflichtet werden, dem öffentlichen Projektträger mehrere Finanzierungsangebote zu unterbreiten, die dieser optional annehmen oder durch eine öffentliche Finanzierung ersetzen kann. Die zweite Option wird der Projektträger z.B. dann annehmen, wenn die Wirtschaftlichkeit des Projektes aufgrund der ansonsten hohen Finanzierungskosten gefährdet ist.

Bewertung

Eine leistungsnahe Zahlungsstruktur, z.B. nach Baufortschritt, vermindert die langfristige Absicherungswirkung der Finanzierung nachhaltig.¹⁷ Es muss daher im Rahmen der vertraglichen Regelungen und eines flankierenden Sicherheitskonzepts erreicht werden, dass der sachgerechte Risikotransfer und die Anreizfunktion zum wirtschaftlichen Handeln für den Privaten nicht beeinträchtigt werden (z.B. durch Vereinbarung von Bürgschaften, Garantien, Patronatserklärungen, Instandhaltungs-/Reservekonten, Eigenkapitalanforderungen).

- ↓ Die grundsätzliche Problematik von Modellen mit öffentlicher Finanzierung liegt
- in der dann notwendigen projektadäquaten vertraglichen Gestaltung der anteiligen Risikoübernahme in Verbindung mit dem Sicherheitskonzept. Die Flankierung durch Bankbürgschaften und Eigenkapitalbereitstellung als Sicherungsinstrument ist ebenfalls teuer und schwierig in der angemessenen vertraglichen Gestaltung,
 - in den Auswirkungen auf das Projekt-, insbesondere dem Vertragsmanagement der öffentlichen Hand (zusätzlicher Aufwand, hinreichende Kompetenz erforderlich, Störanfälligkeit des Projektes),
 - darin, dass die Banken keine Risiken tragen und daher keinen Beitrag zu einer effizienten Gestaltung und stabilen Umsetzung des Projektes leisten,

Zum Teil wird aber auch die Ansicht vertreten, dass der mit einem Einredevorzicht unterlegte Vergütungsanteil (i.d.R. nur im Bereich der Endfinanzierung) ohne negative Auswirkungen auf die wirtschaftlichen Anreize auch durch eine öffentliche Finanzierung (z.B. in Form eines kommunalen Darlehens) ersetzt werden kann.¹⁸ Dies gilt aber nur, wenn ein angemessenes Sicherheitskonzept vereinbart worden ist, das den notwendigen und ökonomisch sinnvollen Risikotransfer gewährleistet und der öffentliche Projektträger in der Lage ist, das Vertrags- und Risikomanagement in seinem Verantwortungsbereich zu organisieren. Durch eine Rückverbürgung der Instandhaltungs- und Betriebsrisiken seitens einer Bank, könnten die Nachteile weitgehend abgefedert werden. Das Gewährleistungs- und Mängelrisiko sollte umfassend und projektadäquat besichert werden. Als Beispiele für eine Herauslösung der Endfinanzierung können die Ausschreibungen des Landkreises Hof¹⁹ und der Stadt Hamburg²⁰, des Kreises Lippe²¹ und des Landkreises Stade (optional)²² dienen.

17 Becher/Gehrt/Richter, aaO, S. 21.

18 Becher/Gehrt/Richter, aaO, S. 21.

19 PPP-Newsletter Nr. 29/2007 des BWI-Bau vom 26.10.2007 (Dokumentenummer im Amtsblatt der EU – TED: 249081-2007).

20 PPP-Newsletter Nr. 8/2009 des BWI-Bau vom 24.04.2009 (Dokumentenummer im Amtsblatt der EU – TED: 110643-2009).

21 Der Kreis Lippe hatte im Rahmen der Ausschreibung zur Instandhaltung eines 426km langen Straßennetzes optional die Finanzierung ausgeschrieben. In Anbetracht der hohen Finanzierungsbedingungen zum Abschluss der Verhandlungen im August 2009 wurde die Zwischen- und Endfinanzierung abgekoppelt und ein dem Mogendorfer Modell ähnliches Vergütungsmodell vereinbart, durch das die Investitionsmaßnahmen über 10 Jahre gestreckt werden.

22 PPP-Newsletter Nr.24/2009 des BWI-Bau vom 18.12.2009 (Dokumentenummer im Amtsblatt der EU – TED: 343150-2009).

Grundsätzlich lässt sich folgendes feststellen:

- ↓ Die Übertragung der Finanzierung auf Private stellt einen wirtschaftlich sinnvollen Strukturierungsansatz dar und ist wesentlicher Bestandteil des Vergütungs- und Risikoverteilungsmodell im Rahmen eines ÖPP-Modells, bei dem der private Partner, unterstützt von seiner Bank (bei einer Projektfinanzierung),
 - eine umfassende Projektevaluierung auf Basis einer eingehenden technischen, wirtschaftlichen, organisatorischen und rechtlichen Due Diligence-Prüfung bis zum Financial Close,
 - ein systematisches Risiko- und Qualitätsmanagement sowie
 - ein Projektmonitoring in allen Phasen des Projekts einschließlich der Entwicklung entsprechender Überwachungs- und Frühwarnsysteme leistet.²³
 - Des Weiteren werden die Primärziele einer ÖPP-Beschaffung, nämlich die
 - Steigerung der Wirtschaftlichkeit (Effizienz), insbesondere durch adäquaten Risikotransfer und Lebenszyklusansatz und
 - nachhaltige Wert- und Qualitätssicherung, ggf. schnellere bzw. terminsichere Realisierung befördert.

Diese Sichtweise entspricht auch der internationalen Praxis, in der überwiegend Projektfinanzierungsmodelle angewendet werden. Demgegenüber kann bei einer Forfaitierung durch ein entsprechendes Sicherheitenkonzept (z.B. Bürgschaften, Patronatserklärungen, Eigenkapital) das Einredeverzichtmodell in der Risikoallokation der Projektfinanzierung lediglich angenähert werden. Eine andere Bewertung könnte sich allerdings dann ergeben, wenn ein hoher Anteil an Fördermitteln einzubinden ist und dadurch nur ein relativ geringer privater Finanzierungsanteil verbleiben würde oder das Investitionsvolumen im Verhältnis zum gesamten Projektvolumen relativ oder auch absolut gering ist.

Fazit

Die (private) Finanzierung ist ein wesentliches und konstitutives Element einer ÖPP-Struktur. Öffentliche (Anschub-) Finanzierungen können unter besonderen Voraussetzungen (z.B. Einbindung von Fördermitteln) oder als Bestandteil eines risikoangepassten Vergütungsmodells (z.B. Reduzierung von Nachfragerisiken im Verkehrsbereich) zielführend sein. Dies gilt auch bei Modellen, die in erster Linie auf die Leistungserbringung durch mittelständische Unternehmen abzielen, z.B. weil das Investitionsvolumen relativ gering ist und kaum Betriebsleistungen übertragen werden. Sog. ÖPP-Modelle ohne private Finanzierung (im Bereich Hochbau und Infrastruktur) stellen bei größerer Komplexität hohe Anforderungen an das Vertrags- und Projektmanagement durch die öffentliche Hand. Der wirtschaftliche Druck auf den privaten Partner und die Anreizfunktion zur vertragsgemäßen Leistungserbringung ist deutlich geringer. Die ÖPP-Strukturen, insbesondere der Risikotransfer bleiben unvollständig. ■

4 Aktuelle Situation

4.1 Allgemeine Finanzmarktsituation in Deutschland und die Auswirkungen auf den deutschen ÖPP-Markt

4.1.1 Ende 2008 / Anfang 2009

4.1.1.1 Allgemeine Finanzmarktsituation

Die **allgemeine Finanzmarktsituation** war in der ersten Phase nach der Insolvenz der Bank „Lehman Brothers“ im September 2008 gekennzeichnet durch:

- einen Zusammenbruch des Syndizierungsmarktes,
- einen Einbruch des Interbanken- und Pfandbriefmarktes, wodurch nicht nur laufzeitadäquate Refinanzierungsmöglichkeiten nicht mehr zur Verfügung standen, sondern auch die bislang eingesetzten allgemeingültigen Refinanzierungsreferenzen als wettbewerbsneutraler Maßstab für die Refinanzierung weggefallen sind,
- eine verringerte Anzahl von Geschäftsbanken, die eine ÖPP-Projektfinanzierung anboten,
- einen hohen Abschreibungsbedarf der Banken, insbesondere bei Wertpapieren (verbriefte Forderungen) und damit sinkender Eigenkapitalquote der Banken,
- eine relativ geringe Liquidität des Marktes für langfristige Mittel und hohe Refinanzierungszuschläge.

Hinzu kamen eine Reihe von neuen Gesetzesvorschlägen zur Änderung des regulatorischen Rahmens für Finanzinstitute und Finanzdienstleister (z.B. Finanzmarktstabilisierungsgesetz).

Im Zuge dieser Entwicklung musste sich auch der ÖPP-Markt auf höhere Eigenkapitalanforderungen der Banken an die Sponsoren bei Projektfinanzierungen und eine insgesamt höhere Risikoaversion der Banken einstellen.

Im Bereich der Projektfinanzierung ist es zudem üblich (zumindest bei Investitionsvolumina über 50 Mio. €), dass sich zur Streuung der Projektrisiken mehrere Banken in einem Konsortium zusammenschließen. Unter Führung einer Bank (in manchen Fällen einer Gruppe von Banken) – dem so genannten Konsortialführer (auch „Arranger“ oder „Lead Arranger“ genannt) – wird die Finanzierung nach Mandatserteilung durch den Kreditnehmer strukturiert und umgesetzt. Dabei verpflichten sich die einzelnen Banken des Konsortiums, bestimmte Tranchen des Gesamtkredits zu unterschreiben (Underwriting Commitment). Bis zur Unterzeichnung der Konsortialpartner ist der Konsortialführer vertraglich verpflichtet, den gesamten Kreditbetrag bereit zu stellen. Im nächsten Schritt darf er einen Teil der Anteile an den Krediten/Anleihen an andere Banken weiterverkaufen, d.h. syndizieren. Da die Banken sich zurzeit grundsätzlich scheuen, als Konsortialführer bzw. Arranger im ersten Schritt die gesamte Kreditverpflichtung einzugehen, werden größere Projektfinanzierungen über so genannte Club-Deals abgewickelt. Das heißt, bereits in der Phase der Strukturierung schließen sich mehrere Banken zusammen und zeichnen den gesamten Kreditbetrag. Anders als bei der Syndizierung findet beim Club-Deal das Underwriting bereits in der Phase der Strukturierung statt. Nach übereinstimmender Einschätzung der befragten Marktteilnehmer finden Syndizierungen derzeit praktisch nicht mehr statt.

Im Interbankenhandel fehlte (und fehlt weitgehend immer noch) das Vertrauen unter den Banken und gegenüber den Investoren. Das hat zu einer zeitweisen Austrocknung des Marktes wesentlich beigetragen. Die Kreditinstitute mussten (und müssen) hohe Liquiditätsbeschaffungskosten zahlen. Diese orientieren sich u.a. an der individuellen Bonität der jeweiligen Bank, bestimmt durch sog. Credit Default Swaps (CDS = Preis zur Absicherung des Kreditausfallrisikos), deren Rate zurzeit äußerst volatil ist. Der Verkauf eines CDS-Kontrakts und die Emission von Anleihen sind für viele Geschäftsbanken die wesentlichen Instrumente zur Liquiditätsbeschaffung. Die Folge war und ist, dass die Banken ihr Kreditgeschäft reduzieren und sich auf ihre Kernmärkte sowie risikoarme Projekte fokussieren. Im Bereich der Forfaitierung waren demgegenüber auch längere Laufzeiten am Markt verfügbar.

↓ Weitere Folgen waren:

- Sicherung der Langfristzinsen aufgrund der hohen Volatilität bei den Liquiditätskosten durch Zinssicherung (ohne Liquiditätsmarge) bei Financial Close (Forward Fixing), d.h. nur die Zinsen werden über einen Forward Swap gesichert und die Liquidität wird erst später, i.d.R. zum Zeitpunkt des Übergangs in die Langfristfinanzierung, am Geldmarkt beschafft. Diese Praxis hat sich noch verstärkt.
- Trend zur Bildung von Bankenkonsortien auch bei mittleren Finanzierungsvolumen (insbesondere bei Projektfinanzierungen).
- Erhebliche Reduzierung der Finanzierungslaufzeiten von Kreditgeschäften im ungedeckten Markt; als maximale Laufzeiten waren häufig nur zwischen 5 – 7, ggf.

10 Jahren möglich. Für Projekte mit Verfügbarkeitsrisiken²⁴ werden auch weiterhin – zumindest bei einem Finanzierungsvolumen von bis zu 200 bis 300 Mio. € – längere Laufzeiten von einzelnen Banken angeboten, in Abhängigkeit von dem jeweiligen Projekt und dem Kreditnehmer.

4.1.1.2 Auswirkungen auf den ÖPP-Markt

Die Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf die Konditionen in Deutschland für Projektfinanzierungen und Forfaitierungen in den beiden Finanzierungsphasen sind der nachfolgenden Abbildung zu entnehmen. Vergleichsmaßstab ist der Referenzzinssatz vom Juli 2009.

KONDITIONEN VOR DER FINANZMARKTKRISE (2005 BIS 2008)	KONDITIONEN SEIT DER FINANZMARKTKRISE
Zwischenfinanzierung (Bauphase) <ul style="list-style-type: none"> ▪ Arrangement Fee (einmalig): keine ▪ Marge (inkl. Liquiditätsmarge): 55–60 Bp ▪ Bereitstellungsgebühr: 15 Bp 	Zwischenfinanzierung (Bauphase) <ul style="list-style-type: none"> ▪ Arrangement Fee (einmalig): 100–150 Bp ▪ Marge (inkl. Liquiditätsmarge): 150–400 Bp ▪ Bereitstellungsgebühr: ca. 50 % der Marge
Endfinanzierung <ul style="list-style-type: none"> ▪ bei Einredeverzicht: Marge ca. 7–12 Bp ▪ bei Projektfinanzierung: Marge ca. 70–90 Bp 	Endfinanzierung (Laufzeiten 15 bis 30 Jahre) <ul style="list-style-type: none"> ▪ bei Einredeverzicht: Marge ca. 40–100 Bp ▪ bei Projektfinanzierung: Marge ca. 150–350 Bp

Abbildung 10: Finanzierungsmargen vor und seit der Finanzmarktkrise

Dies lässt sich auch am Beispiel der Pilotprojekte der Bundesregierung im Bereich der A-Modelle deutlich machen, obwohl diese Modelle aufgrund der divergierenden Risikoprofile nur eingeschränkt mit Inhabermodellen im Hochbaubereich vergleichbar sind. Während kurz vor der Finanzmarktkrise (Financial Close im Juli 2008) der Neubau und die Erweiterung der A 1 in Niedersachsen mit 123 bis 140 Basispunkten Zinsmarge zum Abschluss gekommen ist (bei einem Eigenkapitalanteil von unter 10 Prozent des fremdkapitalfinanzierten Investitionsvolumens) wurde die A 5 (Financial Close im März 2009) mit Margen zwischen 200 und 300 Basispunkten abgeschlossen. Der Eigenkapitalanteil lag bei fast 25 Prozent.

4.1.2 II. bis IV. Quartal 2009

4.1.2.1 Allgemeine Finanzmarktsituation

Der Interbankenhandel hat sich in der zweiten Jahreshälfte 2009 etwas belebt und die Refinanzierungskosten der Banken sinken. Ein Indikator hierfür sind die in der nachfolgenden Abbildung dargestellten Spreads im Bereich der CDS mit Stand Januar 2010.

24 Bei Projekten mit Verfügbarkeitsrisiken, werden keine Marktrisiken übertragen (z.B. Erzielung von Einnahmen), sondern der Auftragnehmer gewährleistet die vertragsgemäße, mängelfreie und nachhaltige Bereitstellung der Infrastruktur.



Abbildung 11: Indikative Refinanzierungskosten von Banken basierend auf CDS

Die erheblichen Ausschläge im Februar/März und September/Oktober 2008 sind aufgrund der Verstaatlichung der Hypothekenbank Northern Rock in Großbritannien und dem Zusammenbruch von Lehman Brothers in den USA zu verzeichnen. Insgesamt hatte die Finanzmarktkrise gravierende Auswirkungen auf die Liquiditätsbeschaffung über CDS-Kontrakte (aber auch über Bankanleihen). Langfristige Finanzierungen im gedeckten und ungedeckten Bereich (Forfaitierungen und Projektfinanzierungen) werden mittlerweile wieder angeboten. Die Liquiditätskosten sind tendenziell gesunken, verharren aber immer noch auf hohem Niveau. Dies führt zu einer weiterhin angespannten Liquiditätslage am Markt.

Wie der nachfolgenden Darstellung zu entnehmen ist, ergeben sich bei der öffentlichen Finanzierung, die z.T. wie beim Land Nordrhein-Westfalen überwiegend durch Schuldverschreibungen mit Laufzeiten von 3 bis 30 Jahren abgewickelt wird, gegenüber der Projektfinanzierung deutlich niedrigere Spreads. Demnach bewegen sich die Aufschläge derzeit, abhängig von der Laufzeit, in einem niedrigen zweistelligen Bereich. Während auf dem Höhepunkt der Finanzmarktkrise die Privatwirtschaft bis zu 200 Basispunkte Liquiditätskostenaufschlag zahlen musste, reichten die Spreads bei der öffentlichen Schuldenaufnahme nur bis zu 50 Basispunkte.

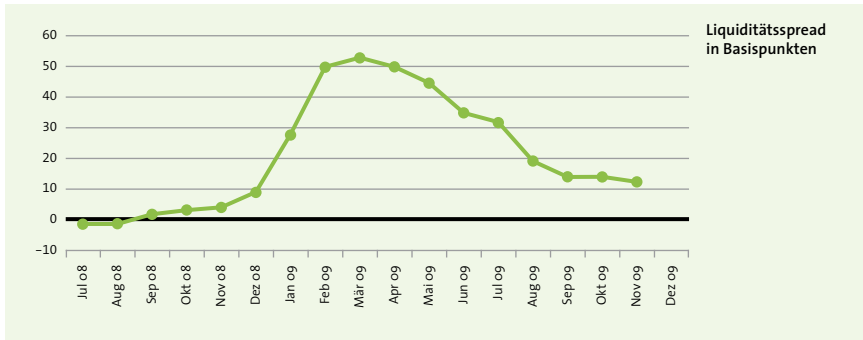


Abbildung 12: Liquiditätskosten bei Finanzierungen des Landes NRW

Quelle: Finanzministerium des Landes NRW

Bei Neukrediten sind lange Laufzeiten und hohe Volumina nur bei guter Bonität und relativ hohen Finanzierungsmargen zu erhalten. Die Finanzierungskosten erhöhen sich auch aufgrund der hohen Volatilität der Zinssicherung (Forward Fixing) bei Financial Close.²⁵

Die Zahl der Banken, die am Markt insbesondere im Bereich der Projektfinanzierung tätig sind, stabilisiert bzw. erhöht sich in letzter Zeit wieder geringfügig. Eine Belebung des Syndizierungsmarktes zeichnet sich aber noch nicht ab. Bei den Club Deals sind alle beteiligten Banken gezwungen, sich gleichzeitig am Markt einzudecken. Die Eindeckung durch Forward Darlehen hat sich erheblich verteuert. Weiterhin bestehen erhöhte Anforderungen der Banken an die Sponsoren bei der Einbringung von Eigenkapital bei Projektfinanzierungsstrukturen. Insbesondere Einlageninstitute sind aufgrund ihres speziellen Geschäftsmodells von der Refinanzierung über den Interbanken- bzw. Kapitalmarkt weitgehend unabhängig und nutzen verstärkt ihre internen Refinanzierungsmöglichkeiten. Bei diesen Instituten (z.B. Sparkassen, Genossenschaftsbanken), die vornehmlich Finanzierungen über Forfaitierungen anbieten, deckt die Refinanzierung über Kundeneinlagen weitestgehend den Mittelbedarf.²⁶

Die Refinanzierung der Banken im gedeckten Bereich wurde durch geldpolitische Maßnahmen der EZB unterstützt, die im Mai 2009 angekündigt hatte, gemeinsam mit nationalen Notenbanken innerhalb eines Jahres sog. Covered Bonds, z.B. Pfandbriefe, mit einem Volumen von insgesamt 60 Mrd. € zu erwerben.²⁷ Auch auf dem Pfandbriefmarkt mussten in der Krise deutliche Risikoaufschläge gezahlt werden.²⁸ Seit Mitte des Jahres 2009 haben sich die Emissionstätigkeit spürbar belebt und die Spreads deutlich verringert.

25 VIFG, aaO, S. 2.

26 Hopfe/Napp/Bergmann/Keckeis, aaO, S. 156f.

27 Helaba, „Deutscher Pfandbrief besteht Stresstest“, September 2009, S. 12; Deutsche Bank Research, „Kommt die nächste globale Liquiditätsschwemme?“, August 2009, S. 19.

28 Helaba, aaO, S. 6.

4.1.2.2 Auswirkungen auf ÖPP

Gegenüber dem Referenzzinssatz sind bei Forfaitierungen überwiegend Zuschläge zwischen 50 und 100 Basispunkten, teilweise sogar deutlich darüber hinaus, zu beobachten.²⁹ Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass auch Kommunen bei der Kreditaufnahme einen Zuschlag von 30 bis 50 Basispunkten auf den Referenzzinssatz Ende 2009 zahlen müssten. Diese Aufschläge bewegen sich aber tendenziell wieder nach unten. Der Anstieg der Liquiditätskosten für die private Fremdkapitalaufnahme erfolgte fast parallel zu den ebenfalls angestiegenen Liquiditätskosten für das klassische Kommunaldarlehen.³⁰ Gerade bei regionalen Finanzinstituten können die Zuschläge nach unten abweichen. In zwei Projekten, deren Zuschlag im April und Juni 2009 erfolgt ist (Erweiterungsbau eines Krankenhauses mit einem Investitionsvolumen von rd. 40 Mio. € und Feuerwehrgerätehaus mit einem Investitionsvolumen von rd. 5 Mio. €) gab es Margenzuschläge unterhalb von 20 Basispunkten. In einem Landesprojekt hatten die Banken hingegen Margenzuschläge von 40 bis 80 Basispunkten (auf den Swapsatz), bei Laufzeiten von 10 Jahren und Tranchen bis 20 Mio. € pro Bank im Rahmen einer Markterkundung (Stand Mai 2009) in Aussicht gestellt.

Nach der Umfrage der Deutschen Bauindustrie vom April 2009 unter ihren Mitgliedern meldeten jeweils die Hälfte der befragten Bauunternehmen Zuschläge zwischen 50 und 100 bzw. 100 bis 200 Basispunkten.³¹ Ein Vertragsabschluss im September 2009 über ein deutsches Hochbauprojekt mit einem Volumen von rd. 120 Mio. € (Forfaitierungstranche 103 Mio. €, Laufzeit 30 Jahre mit fixen Zinskonditionen über 10 Jahre ab dem Jahr 2013) zeigte, dass auch Konditionen unterhalb von 80 Basispunkten (79 Basispunkte) bezogen auf ISDA-FIX2 wieder möglich sind. Im Dezember/November 2009 hat sich der Markt bei Forfaitierungen deutlich beruhigt und die Konditionen nähern sich tendenziell wieder dem Kommunalkredit. Der Markt stellt sich aber noch als sehr heterogen dar und die Margen vor der Finanzmarktkrise werden nicht mehr erreicht.

In den letzten 25 Jahren belief sich die Bandbreite der Aufschläge gegenüber 10-jährigen Bundesanleihen zwischen 0 und 75 Basispunkten bei einem 10-Jahres-Durchschnitt von 28 Basispunkten³². Zu Beginn der Finanzmarktkrise hatte sich der Aufschlag bis über 100 Basispunkte ausgeweitet.

29 Hauptverband der Deutschen Bauindustrie, aaO, S. 3.

30 PPP-Handbuch 2009, S. 158.

31 Hauptverband der Deutschen Bauindustrie, aaO, S. 3.

32 Helaba, aaO, S. 16.

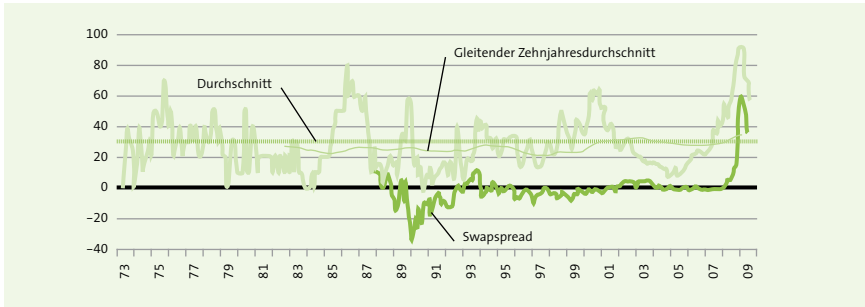


Abbildung 13: Deutscher Pfandbrief: Renditeaufschlag ggü. 10-jährige Bundesanleihen
 Vgl. Datastream, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Diese Entwicklung hat zu einer deutlichen Verteuerung der Refinanzierung im Bereich von Forfaitierungen geführt. Nach der vdp-Kurve liegt die Differenz zwischen 10-jährigem Pfandbrief und 10-jähriger Bundesanleihe bei 55 Basispunkten.

Bei der Projektfinanzierung werden im Mai 2010 wieder Kreditmargen für Laufzeiten bis 30 Jahren von 170 bis 230 Bp angeboten. Darin sind Liquiditätskostenzuschläge von 60 bis 80 Bp enthalten. Die Liquiditätskosten sind allerdings weiterhin sehr volatil und es sind kurzfristig erhebliche Ausschläge nach oben zu beobachten.³³

33 Marktgespräche vom 25.05.2010; Vorträge LHI und Bilfinger Berger Projekt Investments bei der International Project Finance Veranstaltung am 25.05.2010 in Frankfurt unter www.ipfa.org

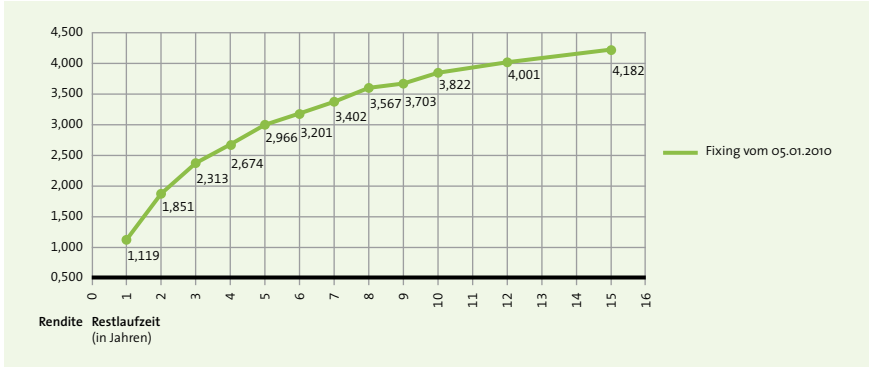


Abbildung 14: vdp-Kurve (Öffentlicher Pfandbrief)

4.1.3 Fazit

Es ist festzustellen, dass der Geldmarkt, auf dem die Banken ihre kurzfristige Liquidität austauschen, weiterhin angespannt ist und auch der Pfandbriefmarkt als weitere Refinanzierungsmöglichkeit für Forfaitierungen nicht mehr in dem Umfang zur Verfügung steht, wie vor der Krise. Insgesamt müssen noch deutlich höhere Liquiditätsbeschaffungskosten gezahlt werden als vor der Finanzmarktkrise. Während sich die Situation bei der staatlichen Kapitalbeschaffung (z.B. über Schuldverschreibungen) deutlich beruhigt hat, ist sie bei der privaten Kapitalbeschaffung weiterhin auf hohem Niveau. Beim Pfandbrief ist eine Marktberuhigung erkennbar, und die Spreads haben sich deutlich verringert. Dies dürfte kurz- und mittelfristig eine deutliche Reduzierung der Liquiditätskosten bei der Forfaitierung zur Folge haben. Es ist zwar nicht davon auszugehen, dass die Konditionen wie vor der Finanzmarktkrise wieder erreicht werden, jedoch dürfte ein Zielkorridor von 20 bis 40 Basispunkte Aufschlag auf den Referenzzinssatz mittelfristig durchaus realistisch sein. Zurzeit wird dies jedoch nur im Ausnahmefall erreicht. Da sich die öffentliche Hand sehr unterschiedlich finanziert, wirkt sich die Finanzmarktkrise auch sehr unterschiedlich bei den einzelnen Projekten der öffentlichen Auftraggeber aus. Einige Länder und der Bund finanzieren sich über den Kapitalmarkt. Dabei haben die Konditionen teilweise unter den Referenzzinssätzen Euribor oder ISDAFIX gelegen. Kommunen zahlen hingegen in der Regel bei der Kreditaufnahme Liquiditätszuschläge, die sich nicht gravierend von den Liquiditätskosten bei der Forfaitierung unterscheiden. Kommunale Unternehmen, Stiftungen und Anstalten des öffentlichen Rechts müssen zusätzliche Risikozuschläge zahlen.

4.2 Allgemeine Finanzmarktsituation in Europa und Auswirkungen auf ÖPP-Projekte

4.2.1 Marktanalyse der EPEC³⁴

- ↓ Nach Einschätzung des bei der Europäischen Investitionsbank in Luxemburg angesiedelten European PPP Expertise Center (EPEC) waren folgende europaweite Auswirkungen der Finanzmarktkrise zu beobachten:
- die Zahl der Projekte und Transaktionen sinkt,
 - das Finanzierungsvolumen je Projekt reduziert sich (unter 300 Mio. €),
 - die Finanzierungsschwierigkeiten steigen mit dem Investitionsvolumen,
 - der Syndizierungsmarkt ist zusammengebrochen; durch Club-Deals verzögert sich der Financial Close erheblich,
 - Finanzierungsmargen und Aufschläge bei öffentlichen Anleihen haben sich deutlich erhöht,
 - die Zahl der Anbieter von vorrangigen Darlehen hat sich verringert,
 - die sog. Monoliner-Versicherungen sind vom Markt verschwunden und damit auch der Markt für gedeckte Anleihen,
 - die Banken sind sehr wählerisch; Projektfinanzierungen konzentrieren sich auf den kurzfristigen Bereich, insbesondere der öffentlichen Versorgung und
 - einige internationale Marktteilnehmer fokussieren sich zunehmend auf den heimischen Markt.

Das EPEC stellt fest, dass trotz der Verschlechterung der Marktbedingungen weiterhin ÖPP-Projekte realisiert werden, sich die Umsetzungsphase aber verlängert. Banken sind sehr selektiv bei der Finanzierung, die Finanzierungsbedingungen gestalten sich äußerst volatil und eine Reihe von Banken hat sich entweder gänzlich vom Markt zurückgezogen oder fokussiert sich auf den nationalen Markt. Auch bei einer Beruhigung des Marktes dürfte nach zutreffender Einschätzung des EPEC eine Beeinträchtigung des Marktvolumens die Folge sein.

International sind danach 15 bis 20 Banken noch im Bereich der Projektfinanzierung nennenswert aktiv.

- ↓ Das EPEC konstatiert vier wesentliche Gründe, warum sich die Finanzierung von PPP-Projekten zurzeit als schwierig erweist:
- die geringe Liquidität des Banken-Marktes,
 - der Zusammenbruch des Syndizierungsmarktes,
 - nicht attraktive Risikostrukturen und Renditen sowie
 - Schwierigkeiten der Banken, die interne Kapitalzuteilung für ÖPP zu erhalten, da das Risiko/Rendite-Verhältnis nicht ausreichend attraktiv ist.

34 EPEC, "The Financial Crisis and the PPP-Market – Potential remedial actions", August 2009.

Im März 2009 hat das EPEC insgesamt 9 Banken, 3 Investoren, 3 Sponsoren und die PPP-Kompetenzzentren von Deutschland, Frankreich, Großbritannien und Italien zur Situation befragt.

↓ Danach ergeben sich folgende Markterkenntnisse:

- Die Refinanzierungskosten der Banken liegen bei 150 bis 200 Basispunkten für Laufzeiten von 5 Jahren; die AAA bewerteten öffentlichen Institutionen haben demgegenüber Liquiditätskosten von 30 bis 50 Basispunkten.
- Die Risikomarge für Projektfinanzierungen (Verfügbarkeitsmodelle) liegt bei rd. 120 Basispunkten. D.h. die Margen insgesamt liegen bei 250 bis 350 Basispunkten gegenüber 75 bis 125 Basispunkten vor 1 - 2 Jahren.
- Es besteht eine Verknappung des „regulatorischen Kapitals“ unter dem Regime von Basel II und der damit verbundenen Risikogewichtung, d.h. die Anforderungen für den Kapitaleinsatz im Bereich von ÖPP-Projektfinanzierungen sind gestiegen, in anderen Bereichen tendenziell geringer geworden.
- Die ÖPP-Finanzierung tritt zunehmend in Konkurrenz zu attraktiveren Finanzierungen, z.B. Unternehmensfinanzierung im Versorgungssektor, Unternehmensakquisitionen.
- Langfristfinanzierungen sind mit erheblichen Zuschlägen versehen und werden überwiegend von den Banken nicht angeboten. Verbindliche Finanzierungszusagen laufen grundsätzlich nicht länger als einen Monat.

Im seinem Jahresrückblick 2009³⁵ stellt das EPEC fest, dass in der EU im letzten Jahr 124 ÖPP-Transaktionen durchgeführt wurden, mit einem Investitionsvolumen von rd. 15,8 Mrd. €. ³⁶ Dies bedeutet einen Rückgang von rd. 38 Prozent des ÖPP-Investitionsvolumens im Jahresdurchschnitt. Allein im 1. Quartal 2009 lag der Rückgang noch bei rd. 70 Prozent. Die Anzahl der Projekte ist im Gesamtjahresvergleich hingegen etwa gleich geblieben ist. Trotz des prozentualen Rückgangs des ÖPP-Investitionsvolumens im Jahr 2009 war zum Ende des Jahres 2009 jedoch eine deutliche Marktberuhigung zu erkennen.

Die folgende Abbildung zeigt die Verteilung der ÖPP-Projekte mit Vertragsschluss der Jahre 2008 und 2009 nach Anzahl und Investitionsvolumen in den jeweiligen Ländern.

35 EPEC, Market update No 4 – PPP market review 2009, February 2010.

36 EPEC, Market update No 4, S. 1.

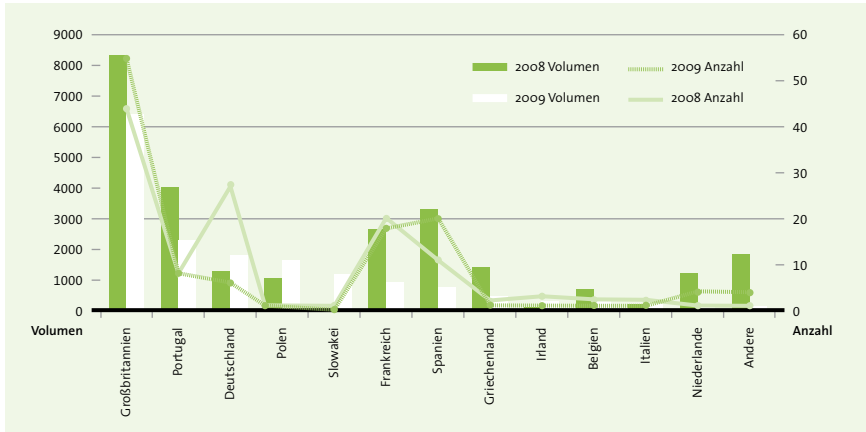


Abbildung 15: Europäischer ÖPP-Markt nach Ländern für die Jahre 2008 und 2009
 Quelle: EPEC, Market update No 4, S. 4³⁷

Die in erkennbaren Differenzen zwischen dieser Übersicht und der Abbildung 1 für die Jahre 2008 und Jahr 2009 in der Anzahl der deutschen Projekte ist dadurch erklärbar, dass die EPEC-Statistik Projekte mit einem relativ geringen Investitionsvolumen nur beim Gesamtinvestitionsvolumen berücksichtigt, nicht aber in der Anzahl der Einzelprojekte ausweist.

Der ÖPP-Markt im Bereich der Projektfinanzierung erweist sich bei globaler Betrachtung allerdings als deutlich stabiler gegenüber dem Markt für Projektfinanzierungen insgesamt, der Rückgänge von 50 bis 60 Prozent zu verzeichnen hat.³⁸ Die Finanzierungsmargen bewegen sich weiterhin auf hohem Niveau von 180 bis 450 Basispunkten (abhängig vom Sektor, Laufzeiten, Finanzierungsvolumen, Risikoprofilen und Bonität des Sponsors).

37 Das EPEC hat bei seiner Erfassung insbesondere bei Projekten in Deutschland und Frankreich im Jahr 2008 Projekte mit kleineren Investitionsvolumina nicht berücksichtigt hat.

38 EPEC, Market update No 3, S. 2f

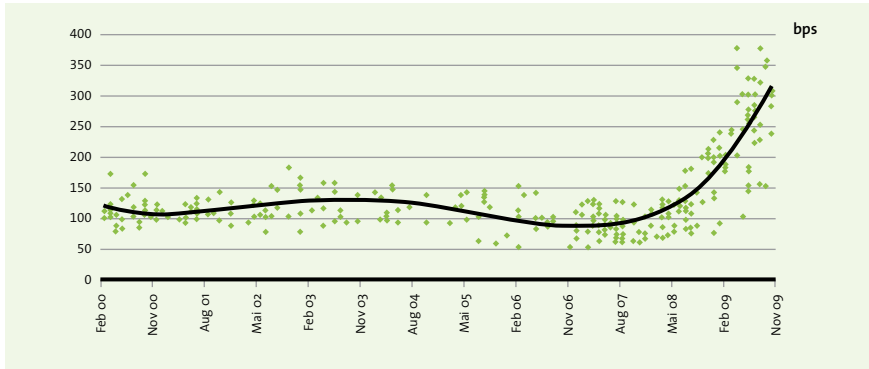


Abbildung 16: Entwicklung der Finanzierungsmargen bei Projektfinanzierungen
Vgl. Deutsche Bank Research, Dezember 2009

Diese Erfahrungen sind jedoch nur bedingt auf Deutschland übertragbar. Die Stabilisierung des internationalen ÖPP-Projektfinanzierungsmarktes ist nicht zuletzt auf staatliche Interventionen (z.B. Bürgschaften, öffentliche Finanzierung) zurückzuführen. In Deutschland spielten Projektfinanzierungen nur noch im Verkehrsbereich eine größere Rolle. Im Hochbausektor gab es 2009 keinen einzigen Financial Close. Im Jahr 2009 bestanden in Großbritannien und Portugal – wie die Abbildung 15 zeigt – die größten ÖPP-Märkte innerhalb der EU. Daneben hatte Frankreich die meisten Projekte in der Planung. Aus diesem Grund sollen die Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf diese Märkte nachfolgend noch einmal besonders dargestellt werden.

4.2.2 Entwicklung in Großbritannien³⁹

Der ÖPP-Markt in Großbritannien war besonders geprägt durch die Fremdkapitalaufnahme im Wege besicherter Anleihen (Wrapped Bonds), die in der Regel von Institutionellen Anlegern gezeichnet wurden. Die Besicherung der Anleihen erfolgte durch Ausfallgarantien sog. Monoline-Versicherungen oder Monoliner, die durchweg ein AAA-Rating hatten und damit der Anleihe eine entsprechende Bonität verliehen. Dies war Grundlage des Geschäftsmodells, da die adressierten Institutionellen Anleger vorzugsweise in diesen Bonitätsklassen investieren (sog. Investment Grade). Die Versicherung erhielt dafür eine entsprechende Risikoprämie. Anders als in Deutschland, haben in Großbritannien, aber auch z.B. in den USA, Kommunen und Kreise ein schlechteres Rating, da sie nicht insolvenzfest sind und ein Finanzausgleichssystem wie in Deutschland fehlt. Durch eine Verschlechterung des Ratings der Monoliner ist diese Form der Kapitalaufnahme praktisch vom Markt verschwunden. Da in Großbritannien ÖPP-Transaktionen grundsätzlich als Projektfinanzierungen strukturiert und Forfaitierungsmodelle weitgehend unbekannt sind, hat die Finanzmarktkrise zumindest anfänglich zu einem Einbruch bei den Projektrealisierungen geführt.

³⁹ Gespräche mit dem Partnerships UK in Den Haag am 20.01.2010 und in Paris am 14.04.2010.

- ↓ Die Britische Regierung hat in Reaktion auf die Finanzmarktkrise folgende Maßnahmen ergriffen, die zum 3. März 2009 bei allen bereits ausgeschriebenen Projekten wirksam wurden:
- es sollen höhere Finanzierungsbeiträge der EIB angestrebt werden,
 - es sollen unbesicherte Anleihen begeben werden,
 - Beteiligung der öffentlichen Hand an der Finanzierung „pari passu“ durch Kredite und Bürgschaften,
 - Finanzierung in der Bau- und frühen Betriebszeit mit Laufzeiten von 5 bis 7 Jahren,
 - öffentliche Kreditvergabe durch den Staat bei Projekten, die nicht in vollem Umfang private Finanzierung erhalten bzw. nicht zu wirtschaftlich akzeptablen Bedingungen; langfristig wird allerdings eine Substitution durch private Banken angestrebt. Ziel ist es, das der private Partner und die EIB den überwiegenden Teil der Finanzierung übernehmen, also nur eine öffentliche Teilfinanzierung bei größeren Projektvolumina erfolgt.

Dazu wurde im Britischen Finanzministerium eine neue Arbeitseinheit, die Treasury Infrastructure Finance Unit (TIFU) geschaffen, die entsprechend einem Kreditkomitee bei Banken die Vergabe von Krediten organisieren und überwachen soll. Das Monitoring soll analog dem Bankenverfahren bei Projektfinanzierungen erfolgen. Diese Maßnahmen sollen nur in der Phase der Finanzmarktkrise, d.h. zeitlich befristet, wirksam sein. Es ist beabsichtigt, die öffentlichen Darlehen bei einer Verbesserung der Marktbedingungen auf den privaten Sektor zu transferieren (entweder einzeln oder als Portfolio durch den Verkauf an Geschäftsbanken oder Platzierung am Kapitalmarkt). Zudem wird angestrebt gemeinsam mit der EIB und den Geschäftsbanken Finanzierungsprodukte im Bereich der vorrangigen Darlehen (Senior Debt Loans) zu entwickeln.

In den Jahren 2009 bis 2010 sollen 110 Projekte mit einem Investitionsvolumen von insgesamt 13 Mrd. englische Pfund, welche sich in der Vorbereitung befinden, durch – möglichst zeitlich befristete – Ko-Finanzierungen soweit erforderlich bedient werden. In 2009 wurde lediglich ein Projekt („Manchester Waste“) mit 120 Mio. Pfund öffentlich ko-finanziert. Bis Mitte Januar 2010 ist kein weiteres Projekt hinzugekommen, jedoch hat nach Einschätzung von Marktteilnehmern die Existenz der TIFU die Bereitschaft der Banken zur Bereitstellung von Fremdkapital erhöht und damit einen positiven Einfluss auf das Marktgeschehen gehabt.

- Mit Datum vom 20. Juli 2009 hat EPEC im Zuge der laufenden Marktbeobachtung festgestellt, dass sich die Bandbreite der Finanzierungsmargen beim Financial Close von Hochbauprojekten in Großbritannien im Zeitraum von April bis Juli 2009 sich von 180 bis 300 Basispunkten bewegt, wobei der Schwerpunkt zwischen 230 und 275 Basispunkten gegenüber Referenzzinssatz beträgt.⁴⁰
- Dieser Trend bestätigt sich auch bei 6 Vertragsschlüssen im Zeitraum von Ende Juli bis Ende September.⁴¹ Insgesamt sind im Jahr 2009 34 ÖPP-Projekte mit

⁴⁰ EPEC, Market Update No 2 vom 20.07.2009; siehe auch die Studie von Ernst & Young, UK Infrastructure, Senior debt pricing – impact of the credit crunch, July 2009, S. 1.

⁴¹ EPEC, Market update No 3, S.4.

einem Gesamtinvestitionsvolumen in Höhe von rd. 3,5 Mrd. englische Pfund zu verzeichnen.

Als weitere Reaktion auf die Finanzmarktkrise beabsichtigt die britische Regierung 2010 den Kernbereich von Partnership UK, die TIFU und die im Finanzministerium verbliebene Verwaltungseinheit, Treasury Task Force, zur sog. „Infrastructure UK“ zusammenzulegen, um die strategische, operative und Finanzierungskompetenz im öffentlichen Bereich zu bündeln.

4.2.3 Entwicklung in Frankreich und Portugal

Frankreich hat die haushaltsrechtlichen Voraussetzungen für eine Garantieermächtigung über 10 Mrd. € geschaffen, die durch die MAPPP⁴² (ÖPP Kompetenzzentrum beim Finanz- und Wirtschaftsministerium in Paris) umgesetzt wird. In diesem Rahmen können Darlehen bis zu 80 Prozent vom Staat verbürgt werden. Bis Anfang Juli 2009 haben bereits Bieter in 15 Projekten einen entsprechenden Antrag gestellt, ohne dass es bisher zu einem Financial Close kam.

- ↓ Der französische Staat setzt zur Bewältigung der Finanzmarktkrise vier Instrumente ein:
 - Kreditbürgschaften für bis zu 80 Prozent der Fremdfinanzierungsvolumina eines ÖPP-Projekts (Financial Close bis Ende 2010) mit einer Bürgschaftsprämie von 150 Basispunkten pro Jahr,
 - EIB-Garantien,
 - Bürgschaften des Fonds d'Epargne für die Refinanzierung langfristiger Projekte,
 - öffentliche Ko-Finanzierungen.

Insgesamt wurden in Frankreich im Jahre 2009 31 ÖPP-Verträge unterzeichnet und 33 der Verträge mit einem Gesamtinvestitionsvolumen in Höhe von 3 Mrd. € bis zum Financial Close geführt.

- ↓ In Portugal wurde ebenfalls eine Kreditermächtigung über mehrere Milliarden Euro haushaltsgesetzlich verankert. Danach können 50 bis 100 Prozent der Finanzierungssumme vom Staat verbürgt werden. Vergleichbar dem in Großbritannien angewandten Konzept soll die öffentliche Finanzierungsbeitragung durch ein professionelles Team strukturiert und gemanagt werden, mit dem Ziel,
 - eine Rückverlagerung von Risiken auf die öffentliche Hand weitgehend zu vermeiden (Einbindung von Risikokapital),
 - eine Exit-Strategie der öffentlichen Hand zu entwickeln und
 - Refinanzierungsregelungen zu konzipieren.

42 Mission d'appui à la réalisation des Contrats de partenariat.

Das Finanzierungsteam soll auf öffentlicher Seite – verstärkt durch externen Sachverständigen – an die jeweiligen ÖPP-Kompetenzeinheiten angedockt werden.

Bei größeren Infrastrukturprojekten beabsichtigt Portugal die Finanzierung abzutrennen und gesondert zu verhandeln.

Analog dem Bankenverfahren sollen sowohl in Frankreich als auch in Portugal sog. Garantie-Komitees die abschließende Entscheidung über die Umsetzung der beschriebenen Maßnahmen treffen. Der erste ÖPP-Vertrag mit einer staatlichen Bürgschaft wurde Mitte Dezember 2009 für das französische Schienenverkehrsprojekt in Le Réunion (Investitionsvolumen ca. 2 Mrd. €) abgeschlossen.

4.3 Rolle der Förderbanken / KfW-Programme

Sowohl Geschäftsbanken als auch regionale Kreditinstitute sind im Bereich der ÖPP-Finanzierung aktiv tätig. Förderbanken stehen in der Regel für Ergänzungsfinanzierung bereit, da die Finanzierung öffentlicher Infrastruktur zum Kerngeschäftsfeld der Förderbanken gehört.

Sie sind rechtlich gehalten, ihre Finanzierungs- und Förderangebote diskriminierungsfrei grundsätzlich allen Wettbewerbern „zu gleichen Bedingungen“ zur Verfügung zu stellen. „Zu gleichen Bedingungen“ muss allerdings nicht zwingend „die gleichen Finanzierungsbedingungen“ (z. B. Zinssatz, Anforderungen an Sicherheiten) bedeuten. Dies gilt zwar für die langfristige Endfinanzierung im Rahmen einer Forfaitierung, nicht jedoch zwingend im Falle einer Projektfinanzierung oder einer Bauzwischenfinanzierung. In beiden Fällen sind die Finanzierungsbedingungen jeweils bieter- bzw. projektspezifisch zu ermitteln.

Die Förderbanken der Länder und des Bundes sowie der EU tragen seit Beginn der Finanzkrise verstärkt zur Stabilisierung der Finanzierungsbedingungen für ÖPP-/Infrastrukturmaßnahmen bei. Bei großen Infrastrukturprojekten im Verkehrssektor bietet beispielsweise die Europäische Investitionsbank (EIB) Finanzierungsinstrumente an, die auf eine Optimierung der Gesamtfinanzierungs- bzw. Sicherheitenstruktur eines Vorhabens fokussiert sind (z. B. LGTT – Garantiefazilität zur Absicherung von Verkehrsrisiken). Darüber hinaus übernimmt die EIB auch anteilig Finanzierungen, insbesondere über die Bereitstellung eigenständiger Finanzierungstranchen mit Projektrisiko.

4.3.1 Rolle der KfW

Durch die Einbindung der KfW-Programme in die Finanzierung von ÖPP-Projekten (Forfaitierungen) könnten die Finanzierungsbedingungen optimiert und daher die Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf die Fremdkapitalkosten abgemildert werden.

4.3.1.1 Sonderprogramm „Projektfinanzierung“

Die KfW bietet im Rahmen des Konjunkturpaketes II (KfW Sonderprogramm) seit März 2009 unter der Programmnummer o85 einen Baustein für Projektfinanzierungen an. Damit möchte der Bund mögliche Engpässe bei großen Projektfinanzierungen mit einem Gesamt-fremdfinanzierungsvolumen von über 50 Mio. € beheben, die aus dem Rückzug einiger (aus-

ländischer) Banken infolge der Finanzmarktkrise entstehen könnten. Der maximale Kreditbetrag beträgt in der Regel 200 Mio. € bei einer maximalen Laufzeit von i.d.R. 20 Jahren⁴³ je Projekt. Es werden zwei verschiedene Varianten angeboten:

- ↓ Projektfinanzierungen als bankdurchgeleiteter Kredit:
 - Fremdfinanzierungsanteil der KfW bis zu 100 Prozent, davon max. 70 Prozent mit einer Haftungsfreistellung von 50 Prozent, wobei fallweise auch eine Reduzierung des KfW-Anteils erfolgen kann,
 - Zinskonditionen: risikoadjustiert nach den Preisklassen der KfW,
 - Tilgungsmodalitäten: vierteljährlich in gleichen Raten mit max. 5 tilgungsfreien Anlaufjahren.
- ↓ Projektfinanzierung als Direktkredit im Rahmen von Bankenkonsortien:
 - Fremdfinanzierungsanteil der KfW max. 35 Prozent und in Abhängigkeit von der Größe und Zusammensetzung des Konsortiums maximal in der Höhe des Finanzierungsanteils des Konsortialführers (Risikopartnerschaft),
 - Pari-Passu-Beteiligung der KfW an der Finanzierung zu den gleichen Bedingungen, die auch die weiteren Konsortialpartner für sich in Anspruch nehmen,
 - Laufzeiten, Freijahre, Zinskonditionen, Gebühren, Tilgungsmodalitäten und Besicherungsstrukturen entsprechen denen der mitfinanzierenden Banken, sofern diese nach Prüfung durch die KfW grundsätzlich als bank- und marktüblich für Projektfinanzierungen angesehen werden.

In beiden Varianten übernehmen die Banken wesentliche Aufgaben und Pflichten; die KfW übernimmt jedoch keinesfalls die Rolle des Konsortialführers.

Der Zinssatz bei der bankdurchgeleiteten Variante ist bei Laufzeiten bis zu 5 Jahren für 3 oder 5 Jahre und bei Laufzeiten über 5 Jahren für 3, 5 oder maximal 8⁴⁴ Jahre festgeschrieben. Nach Ablauf der Zinsbindungsfrist muss der Zinssatz nach Maßgabe der dann bestehenden Marktbedingungen neu vereinbart werden.

Der Zeitrahmen für Vertragsabschlüsse mit dem Endkreditnehmer unter dem KfW Sonderprogramm für Projektfinanzierungen bis 31. Dezember 2010 in der Durchleitungsvariante respektive 30. Juni 2011 ist in der Direktvariante zeitlich begrenzt.

- ↓ Das Programm weist jedoch im Hinblick auf die ÖPP-Finanzierung folgende Probleme auf:
 - Der Programmzinssatz orientiert sich bei der Direktkreditvariante an den Konditionen der Finanzierungspartner, d.h. es wird auch ein marktgerechter Liquiditätszuschlag eingepreist. Nach Einschätzung einiger Bankenvertreter, insbesondere im Rahmen der Diskussion beim Werkstattgespräch der Förderbanken am 02. September 2009, ist die Durchleitungsvariante zu starr. Die für die

43 Gilt ab dem 01.02.2010; vorher galt eine maximale Laufzeit von i.d.R. 18 Jahren. Im Einzelfall waren und sind weiterhin auch längere Laufzeiten möglich.

44 Gilt ab dem 01.02.2010.

bankdurchgeleitete Variante vorgegebenen Tilgungsstrukturen von i.d.R. maximal 20 Jahren (Volltilgung) verursacht für Projekte eine zu hohe Liquiditätsbelastung und daher ist eine längere Tilgungsstruktur bzw. Ballonstruktur (Tilgung am Ende der Laufzeit durch einen neuen Kredit) wünschenswert.

- In Anbetracht der langen Projektvorlaufzeiten und Vergabeverfahren ist die Befristung des Programms bis 31.12.2010 bzw. 30.06.2011 problematisch. Die Laufzeit der Kreditgewährung erstreckt sich nicht auf den gesamten Lebenszyklus, sondern auf einen Zeitraum von maximal 5 bis 8 Jahren, ggf. auch bis 20 Jahren bei bankdurchgeleiteten Krediten.
- Ein weiteres Problem für die Strukturierung könnte sich dadurch ergeben, dass die Tilgung in gleich hohen Jahresraten erfolgen muss. Da die KfW die Kredite risikoadjustiert bepreist und im Rahmen einer Projektfinanzierung keine bankenüblichen Sicherheiten gegeben werden, dürfte der Risikozuschlag nicht unerheblich sein.
- Außerdem ist bei der bankdurchgeleiteten Variante die Zinsfestschreibung so intransparent, dass es nicht möglich ist, ein passendes Zinssicherungsgeschäft für die Zeit nach der Zinsfestschreibung abzuschließen.

Für das KfW Sonderprogramm „Projektfinanzierung“ sind in der „alten“ Ausgestaltung bis Ende Januar 2010 keine Anträge eingereicht worden und ein Marktinteresse ist – auch wegen der geringen Anzahl von Projektfinanzierungen – nicht erkennbar. Dies liegt an den für ÖPP nicht projektadäquaten Laufzeiten und Tilgungsstrukturen.

↓ Eine systemkonforme Anpassung könnte erfolgen durch

- eine weitere Laufzeitverlängerung auf i.d.R. maximal 25 Jahre,
- eine flexiblere Tilgungsstruktur (insbesondere bei den bankdurchgeleiteten Krediten) bzw. bei einer kürzeren Laufzeit die Möglichkeit der Ablösung der Finanzierung durch einen Kredit (Ballonfinanzierung), um die Kapitaldienstzahlungen auf die Entwicklung des Projekt-Cashflows abstimmen zu können,
- in der Durchleitungsvariante eine Kombinierbarkeit mit marktüblichen Instrumenten zur Zinssicherung und
- eine Einbeziehung von Forfaitierungsmodellen.

4.3.1.2 Sonstige KfW-Förderprogramme

Die KfW-Programme „Kommunal Investieren“ (Nr. 148) und „Kommunal Investieren – Investitionsoffensive Infrastruktur“ (Nr. 212)⁴⁵ könnten grundsätzlich im Rahmen von Forfaitierungsmodellen eingebunden werden.

45 Zur Ausgestaltung der Programme wird auf die entsprechenden Merkblätter der KfW verwiesen, die unter <http://www.kfw.de> abrufbar sind.

- ↓ Allerdings weisen diese Programme mit Blick auf die ÖPP-Finanzierung folgende Probleme auf:
- Die jeweiligen Konditionen der Programme gelten zum Zeitpunkt der KfW-Zusage, nach der eine Abruffrist von 4 Wochen ohne Bereitstellungszinsen besteht. Um die KfW-Mittel einbinden zu können, müssen diese vor Financial Close beantragt und zugesagt werden. Problematisch ist jedoch die Wahl des Antragszeitpunktes, da für die Zusagen keine Fristen seitens der KfW bestehen und sich im Laufe des Vergabeverfahrens häufig die Zuschlagsfristen und/ oder Termine für Vertragsabschluss und Financial Close verschieben können. Ggf. müssen infolge zeitlicher Verzögerungen bereits zugesagte KfW-Mittel zurückgegeben und können nicht erneut beantragt werden. Dieses Problem verschärft sich, wenn die ausschreibende Stelle mit mehreren Bietern verhandelt.
 - Die Programme weisen Zinsbindungsfristen von 5 bis 20 Jahren auf. Bei Vertragslaufzeiten von 20 bis 30 Jahren und Bauzeiten von 1 bis 3 Jahren werden dadurch erhebliche Zinsänderungsrisiken bei Auslaufen der Zinsbindung begründet, die durch entsprechende Forward- und/oder Swapvereinbarungen abgesichert werden müssen.
 - Das Sonderprogramm „Infrastrukturoffensive“ sieht eine gesamte Abruffrist von 6 Monaten, die um weitere 6 Monate verlängert werden kann. Die Mittel müssen innerhalb einer weiteren Frist von 6 Monaten (insgesamt max. 18 Monate) abfließen, so dass Projekte, die eine Bauzeit von mehr als 18 Monaten haben, für das Sonderprogramm ausscheiden.
 - Die KfW-Programme sehen starre (vierteljährliche) Zins- und Tilgungsleistungen vor, mit gleichbleibenden Tilgungsbeträgen und sich sukzessive reduzierenden Zinsleistungen.

Darüber hinaus kann auch das mit Sonderkonditionen in der Direktvariante ausgestattete KfW-Programm „KfW Kommunalkredit - energetische Sanierung“ nicht für ÖPP-Projekte nutzbar gemacht werden. Insbesondere besteht keine Möglichkeit, dieses weitere KfW-Programm mit dem Programm „Kommunal Investieren“ im Rahmen einer Finanzierung von ÖPP-Projekten zu kombinieren, da nur kommunale Gebietskörperschaften, rechtlich unselbständige kommunale Eigenbetriebe sowie kommunale Zweckverbände gefördert werden.

4.3.2 Rolle der EIB

In vielen europäischen Staaten hat die EIB ihr Engagement im ÖPP-Bereich deutlich ausgeweitet und bei großen Infrastrukturprojekten vorhandene Finanzierungslücken geschlossen. Aufgrund fehlender großvolumiger ÖPP-Projekte ist die EIB im deutschen Markt nur in wenigen Fällen eingebunden. Sie ist vor allem im Verkehrsbereich (A-Modelle), aber auch bei einzelnen Projekten im Hochbau im Direktgeschäft in Deutschland aktiv. Darüber hinaus stellt die EIB den Förderbanken jeweils ein sog. Globaldarlehen zur Verfügung. Die daraus abgerufenen Tranchen können von den Förderbanken zu Refinanzierungsangeboten an die Hausbanken bei der ÖPP-Finanzierung genutzt werden. Aufgrund der bei Förderbanken

bestehenden staatlichen Anstaltslast und Gewährträgerhaftung oder staatlichen Garantien erhalten die Förderbanken deutlich günstigere Konditionen als Geschäfts- oder andere öffentliche Banken. Die Förderbanken sind grundsätzlich verpflichtet, diese Vorteile an die Kreditnehmer weiterzugeben.

4.4 Exkurs: Rolle der Institutionellen Investoren

In Anbetracht der relativ geringen Anzahl von Projektfinanzierungen in Deutschland ist zurzeit ausreichend Eigenkapital am Markt vorhanden, so dass insoweit trotz der gestiegenen Anforderungen an die Höhe des Eigenkapitals (im 1. Und 2. Quartal 2010 sinken die Anforderungen wieder) bei Projektgesellschaften und die damit verbundene Eigenkapitalrendite kurzfristig kein dringender Handlungsbedarf zur Einbindung Institutioneller Investoren besteht. In Anbetracht der Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf Finanzierungslaufzeiten und Margen ist die Einbindung Institutioneller Investoren in die Bereitstellung von Fremdkapital in den Fokus gerückt. Hierbei ist kurzfristig nicht zu erwarten, dass Institutionelle Investoren in die Bereitstellung von Fremdkapital eingebunden werden, aber die Gespräche haben gezeigt, dass am Markt auf lange Sicht Interesse vorhanden ist.

Ergebnisse der ersten Marktgespräche

Ein Austausch mit Branchenvertretern (Verbänden, Fondsgesellschaften, Leasingunternehmen) zeigt eine grundsätzlich positive, aber von deutlicher Zurückhaltung geprägte Resonanz des Marktes. Nach ersten Gesprächen u.a. mit der LHI, dem Bundesverband Investment und Asset Management (BVI), Geschäftsbanken und dem Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft (GDV), die auch wesentliche Erkenntnisse für die Beteiligung von Institutionellen Investoren an der ÖPP-Finanzierung erbrachten, wurde folgendes deutlich:

- Die angesprochenen Verbände haben sich mit dem ÖPP-Markt in Deutschland zwar einzelfallbezogen und ansatzweise beschäftigt, jedoch noch keine systematische Investitionsstrategie entwickelt. Die Institutionellen Investoren halten Infrastruktur überwiegend für ein interessantes Investitionsfeld. Die Frage von Investitionen in Fremdkapital für Infrastrukturprojekte hat allerdings bisher keine Rolle gespielt. Auch sind im Bereich von Fremdkapitalinvestitionen für ÖPP-Projekte bisher keine Erfahrungen der Branche vorhanden.
- Jede Investition in Fremdkapital muss die Anforderungen für Sicherungsvermögen (ehem. Deckungsstock) erfüllen. Diese sind u.a. ein Rating oder alternativ eigene positive Einschätzungen. Aufgrund der fehlenden Erfahrung und der nicht vorhandenen personellen Ressourcen dürfte ein Abstellen auf die eigenen positiven Krediteinschätzungen kaum möglich sein.
- Bei den Versicherern besteht das Bestreben, die Anlageklassen zu diversifizieren. Zum Teil werden bis zu 80 Prozent festverzinsliche Wertpapiere nicht zuletzt von Banken gehalten. Dies spricht grundsätzlich für ein mittelbares (oder mögliches ?) Engagement in ÖPP-Finanzierungen.

- Die meisten Institutionellen Investoren sind Großanleger und brauchen, um einen positiven Diversifizierungseffekt im Anlageportfolio zu erreichen, Anlagevolumina pro neuer Assetklasse in der Größenordnung zwischen 50 und 600 Mio. €. Gleichzeitig wollen sie nicht „Controlling Creditor“ sein, was ein Direktengagement im relativ kleinteiligen ÖPP-Hochbaumarkt in Deutschland erheblich erschwert.
- Die Renditevorstellungen orientieren sich bei Projektfinanzierungen im ÖPP-Hochbausektor an kommerziellen Immobilienfinanzierungen. Allerdings werden sich Institutionelle Investoren nur beteiligen, wenn ein „Aufschlag“ auf die am Markt erzielbaren Renditen den zusätzlichen Aufwand rechtfertigt.
- Bezüglich der Forfaitierungsmodelle wurden in den Gesprächen keine unmittelbaren Geschäftspotenziale ausgemacht, da Investoren direkt in Public Sector Bonds investieren können.
- Die Idee eines PPP Debt Fonds für deutsche ÖPP-Projekte wurde grundsätzlich positiv eingeschätzt, da damit einige der Hürden (z.B. Know-how und Investitionsvolumen vs. Projektgröße) gelöst würden. Allerdings würde ein solcher Fond auch zusätzliche Kosten bedeuten.

Bewertung/ Fazit

Nach Einschätzung des von der PD eingesetzten Arbeitskreises zu diesem Themenbereich, der diese Erkenntnisse bestätigt, sollten die bereits in der Vergangenheit unternommenen Versuche zur Einbindung von Institutionellen Investoren in die Finanzierung von ÖPP-Vorhaben (z.B. durch die „Initiative Finanzplatz Deutschland“) – diesmal stärker unter dem Blickwinkel der Bereitstellung von Fremdkapital und ggf. mit einem Schwerpunkt „Refinanzierung“ – erneut aufgenommen werden.

In anderen Untersuchungen hat sich bereits gezeigt, dass Institutionelle Anleger/ Investoren im Gegensatz zu Sponsoren grundsätzlich nicht operativ am Projekt beteiligt sind, sondern nur finanziell, bei kurz- und mittelfristigen Anlagezeiträumen.⁴⁶ Als wesentliches Problem erweist sich, dass es in Deutschland weder einen ausreichenden Deal-Flow von ÖPP-Projekten mit einem ausreichenden Investitionsvolumen (und Eigenkapitalbedarf) noch einen funktionierenden Sekundärmarkt für ÖPP-Verträge gibt.

- ↓ Um ÖPP als Asset-Klasse für Institutionelle Anleger zu etablieren bzw. den Markt zu öffnen, müssen
 - die ÖPP-Verträge langfristige Festzinsvereinbarungen enthalten (ggf. bei Altverträgen nur schwer zu erfüllen),
 - die Anlagekriterien erfüllt sein (z.B. sog. Investmentgrade/Deckungsstocksicherheit – in der Regel wird ein Rating vorausgesetzt) und insbesondere
 - die Risikostrukturen transparent und überschaubar sein (keine Marktrisiken, Verfügbarkeitsmodelle).

Die Fremdkapitalbereitstellung muss i.d.R. mangels Banklizenz über ein Kapitalmarktprodukt (z.B. Schuldverschreibungen) erfolgen. Sollten Banken mitfinanzieren, dürfte eine

Fristenkongruenz von den Investoren bei der Finanzierung erwartet werden. Soweit diese aufgrund der Marktbedingungen nicht erreichbar ist, sollte angestrebt werden, das gesamte Projekt über Institutionelle Anleger zu finanzieren. Dafür fehlt es zurzeit noch an der grundsätzlichen Bereitschaft.

Um eine unmittelbare Kapitalmarktfinanzierung zu ermöglichen, müsste das Projekt-rating verbessert werden (von BBB/BBB- auf BBB+/A-). Nach Einschätzung des EPEC könnte dies durch überschaubare strukturelle Veränderungen erreicht werden.⁴⁷

In Anbetracht des zurzeit nicht ausreichenden Deal-Flows und der fehlenden Risikomanagementkompetenz bei Institutionellen Investoren dürfte ein kurzfristiger Markteintritt nicht zu erwarten sein. Mittel- und langfristig kommt es darauf an, einen entsprechenden Deal-Flow aufzuzeigen und die Rahmenbedingungen für die Bereitstellung auch von Fremdkapital zu verbessern. In diesem Zusammenhang sollte auch über das Poolen von Projekten über einen Finanzintermediär nachgedacht werden.

Die Einbindung Institutioneller Investoren in die Finanzierung von ÖPP-Projekten ist auch in anderen europäischen Ländern ein intensiv diskutiertes Thema. So führt die niederländische Regierung im Auftrag des Parlaments Gespräche mit den großen niederländischen Pensionskassen. Bisher ist es nur im britischen Markt gelungen, Institutionelle Investoren in größerem Umfang in die Finanzierung von ÖPP-Projekten einzubinden. ■

1

2

3

4

5

6

7

ANLAGEN

47 EPEC, aaO, May 2009, S. 21.

5 Konsequenzen für die Finanzierung von ÖPP-Projekten im Einzelnen

Auf Grundlage der dargestellten Marktsituation ergibt sich eine Reihe von konkreten Auswirkungen auf die ÖPP-Finanzierung, die auch für andere Finanzierungen ganz oder teilweise von Relevanz sind und die Wirtschaftlichkeit und Umsetzbarkeit von ÖPP spürbar beeinflussen.

↓ Wie nachfolgend im Einzelnen dargestellt, sind Konsequenzen für die zwei klassischen Finanzierungsvarianten Projektfinanzierung und Forfaitierung in folgenden Bereichen erkennbar:

- Laufzeit
- Finanzierungsbedingungen
- Finanzierungsvolumen
- Projektstruktur/ Risikoaversität
- Bindungsfristen
- Referenzzinssatz.

5.1 Laufzeit

5.1.1 Projektfinanzierungen

Obwohl sich die Zahl der Banken, die Projektfinanzierungen im Rahmen einer ÖPP-Finanzierung anbieten, in der ersten Phase der Finanzmarktkrise deutlich verringert hatte, nimmt die Bereitschaft zur Finanzierung mittlerweile wieder zu. Allerdings bleiben fristenkongruente Finanzierungen bei Laufzeiten von 20 bis 30 Jahren und langfristige Kapi-

talbindungen z.T. noch schwierig darstellbar. Daher bietet der Markt – vor allem außerhalb Deutschlands – häufig nur Laufzeiten von 5 bis maximal 10 Jahren (sog. Mini-Perm-Strukturen) an; in einigen Fällen sind aber auch Laufzeiten von 10 bis 20 Jahren und darüber hinaus zu beobachten.⁴⁸ Nach Einschätzung des EPEC sind Laufzeiten von 15 bis 18 Jahren bei der Fremdkapitalaufnahme über Banken marktgerecht und längere Finanzierungslaufzeiten sollten auf Kapitalmarktfinanzierungen beschränkt bleiben.⁴⁹ Konsequenterweise müssten dann auch die Laufzeiten der Projektverträge entsprechend verkürzt oder die Verteilung des Refinanzierungsrisikos eindeutig geregelt werden. EPEC erwartet, dass auch nach einer Beruhigung des Marktes längere Laufzeiten in der Regel nicht zu realisieren sein werden. Dies hätte allerdings zur Folge, dass entweder die Kongruenz von Finanzierungs- und Vertragslaufzeit nicht mehr gewährleistet ist oder dass der Lebenszyklusansatz beeinträchtigt wird und höhere Nutzungsentgelte bzw. eine Abschlusszahlung geleistet werden müssten, um die Amortisation über die Vertragslaufzeit zu gewährleisten. Der Vertrag müsste dann neu ausgeschrieben werden. Damit würde sich die Komplexität des Projekts erhöhen. Die aktuelle Entwicklung zeigt, dass Finanzierungen für längere Projektlaufzeiten am deutschen Markt durchaus verfügbar sind. Jedoch ist die Bereitstellung von längeren Laufzeiten abhängig vom Projekt und Sponsor und verteuert in der Regel die Finanzierung.

Bei Finanzierungslaufzeiten, die kürzer sind als die Vertragslaufzeit des Projekts ergibt sich ein Refinanzierungsrisiko, das entweder vom Sponsor oder dem öffentlichen Auftraggeber zu tragen ist. Der Sponsor wird sich in der Regel nur auf dieses Risiko einlassen, wenn eine Absicherung am Markt möglich ist und er die Kosten kalkulieren kann. Die Angebote der Banken in der Phase zwischen dem finalen Angebot und dem Financial Close enthalten häufig einen Refinanzierungsvorbehalt (Market Flex Klausel) oder deutlich erhöhte Risikomargen. Eine Bepreisung dieses Refinanzierungsrisikos in der Wirtschaftlichkeitsuntersuchung – das sowohl die Chance auf die spätere Erzielung eines Refinanzierungsvorteils, als auch die mögliche Einstellung eines Nachteils beinhaltet – ist insofern schwierig, als es dafür keine belastbaren Parameter gibt. Aus Sicht des öffentlichen Auftraggebers handelt es sich dabei nicht nur um das Risiko steigender Zinsen sondern auch das Risiko der Anschlussfinanzierung. Zudem übernehmen Banken kein Wiedereindeckungsrisiko nach Ablauf der Zinsbindung, mit der Folge, dass die Finanzierung ggf. neu ausgeschrieben oder durch eine öffentliche Finanzierung, z.B. in Form eines kommunalen Darlehens, ersetzt werden muss.

5.1.2 Forfaitierungen

Nach Erhebungen der Bauindustrie bestand Mitte 2009 im Bereich der Forfaitierung kein Laufzeitenproblem. Die meisten Unternehmen sehen keine Schwierigkeiten bei Finanzierungen mit einer Laufzeit von über 20 Jahren.⁵⁰ Dies entspricht auch den Ergebnissen des Arbeitskreises „Forfaitierung“ und den aktuellen Projekterfahrungen.

48 Hauptverband der Deutschen Bauindustrie, Umfrage vom April 2009, S. 3.

49 EPEC, aaO, May 2009, S. 8.

50 Hauptverband der Deutschen Bauindustrie, aaO, S. 3.

5.2 Finanzierungskonditionen

Die Finanzierungskonditionen haben sich im Zuge der Finanzmarktkrise deutlich verschlechtert. Dies beruht allerdings nicht in erster Linie auf den Risikozuschlägen, sondern den drastisch erhöhten Kosten der Liquiditätsbeschaffung und höheren Gebühren (z.B. Arrangierungsgebühr, Exklusivitätszuschläge und Bereitstellungskosten, insbesondere bei der Bauzwischenfinanzierung).

5.2.1 Projektfinanzierungen

Projektfinanzierungen sind nicht durch anrechenbare Sicherheiten gedeckt und werden daher in der Regel über den Interbankenmarkt refinanziert. Nach der Umfrage der Deutschen Bauindustrie gingen die meisten Unternehmen bis Mitte 2009 bei Projektfinanzierungskosten von 200 bis 300 Basispunkten über dem Referenzzinssatz aus. Einige melden auch Zuschläge von mehr als 300 Basispunkten.⁵¹ Dies gilt insbesondere bei der Bauzwischenfinanzierung, die zuletzt bei Financial Close von ÖPP-Projekten im September 2009 320 bzw. 350 Basispunkte betrug. Trotz einer positiven Tendenz und Bandbreiten von 200 bis 250 Basispunkten bei den typischen Inhabermodellen bewegen sich die Margen bei Projektfinanzierung in einem für den Wirtschaftlichkeitsnachweis (vor allem gegenüber der Forfaitierung) kritischen Bereich.

Die in Kreditverträgen, insbesondere bei Projektfinanzierungen – auch in der Vergangenheit – üblichen Vereinbarungen zur Einhaltung von Finanzkennzahlen des kreditnehmenden Unternehmens, sog. Financial Covenants⁵², werden z.T. restriktiver gehandhabt. Besonders wichtig sind Klauseln, die sich auf Ertrags- und Cashflow-Kennzahlen beziehen.⁵³ Diese werden i.d.R. halbjährlich während der Betriebsphase kontrolliert. Bei Verletzung dieser Verpflichtungen, könnten höhere Kreditzinsen und die Einbindung externer Berater bzw. die Kündigung des Kredits eine Folge sein. In der Praxis sind bisher allerdings in Deutschland keine Fälle dieser Art bekannt.

Die beschriebenen Auswirkungen auf die ÖPP-Finanzierung führen häufig zur Unwirtschaftlichkeit bei tendenziell risikoarmen Projekten oder einer zumindest deutlich eingeschränkten Wirtschaftlichkeit der Projektfinanzierungsvariante und in Einzelfällen auch der Forfaitierungsvariante. Das hat zur Folge, dass ÖPP-Varianten bereits in einem sehr frühen Stadium nicht mehr als Beschaffungsalternative in Betracht gezogen oder weiter verfolgt werden, da die Befürchtung besteht, dass nach einer vorläufigen Wirtschaftlichkeitsuntersuchung die entsprechende Prognose für ÖPP negativ ausfällt.

Positiv ist festzustellen, dass das Zinsniveau immer noch relativ niedrig und der Swap-Markt zur Absicherung der Zinsrisiken grundsätzlich intakt und für den öffentlichen Auftraggeber attraktiv ist. Siehe dazu auch die folgende Abbildung:

51 Hauptverband der Deutschen Bauindustrie, aaO, S. 3.

52 Siebel/Röver/Knütel, aaO, S. 66of.

53 Bei diesen Kennzahlen handelt es sich meist um den Schuldendienstdeckungsgrad (Debt Service Cover Ratio), den Deckungsgrad über die Darlehenslaufzeit (Loan Life Cover Ratio), den Deckungsgrad über die Projektlaufzeit (Project Life Cover Ratio) und die Eigenkapitalquote (Debt-to-Equity Ratio).



Abbildung 17: Euro Swap-Rate - 13 Jahre
Vgl. Deutsche Bank, Dezember 2009

Dies sollte bei der Gestaltung des Finanzierungsmodells berücksichtigt werden. Es bleibt jedoch abzuwarten, in wie weit der Vertrauensschwund unter den Banken das Eingehen von Kontrahentenlimiten weiterhin erschwert.

5.2.2 Forfaitierungen

Wie bereits in der aktuellen Marktdarstellung beschrieben, sind die Auswirkungen auf Forfaitierungen zwar durchaus spürbar und haben zeitweise zu einer deutlichen Verschlechterung der ÖPP-Forfaitierungsvariante in der Wirtschaftlichkeitsuntersuchung geführt. Mittlerweile ist jedoch eine Marktberuhigung eingetreten und die wirtschaftliche Umsetzung von Forfaitierungen vor allem im Bereich kleiner und mittlerer Hochbauprojekte auf kommunaler Ebene, ist grundsätzlich nicht gefährdet. Das muss allerdings im Einzelfall durch die Wirtschaftlichkeitsuntersuchung belegt werden.

Exkurs: Margenausweis

Vor der Finanzmarktkrise wurden Refinanzierungsaufschläge im Rahmen der ÖPP-Ausschreibung nicht gesondert ausgewiesen. Zumindest in der Kooperation mit den Bietern setzt sich allerdings mehr und mehr durch, die Zinskomponenten der Finanzierung (Refinanzierungskosten, bestehend aus einem Referenzzinssatz und dem Refinanzierungsaufschlag sowie der Marge, die das Projektrisiko und die Ertragserfordernisse der Banken abdeckt) zu trennen. Insbesondere bei der Gewährung kommunalähnlicher Risikostrukturen bei der Finanzierung und vor dem Hintergrund von ggf. notwendigen Anschlussfinanzierungen sollte es im Interesse des öffentlichen Auftraggebers sein, die Marge transparent zu gestalten. Dies gilt für die Projektfinanzierung allerdings nur sehr eingeschränkt.

5.3 Finanzierungsvolumen

5.3.1 Projektfinanzierungen

In einer Rezession verschlechtert sich die Bonität vieler Schuldner, so dass von den Banken zusätzliches Eigenkapital zur Unterlegung der Kreditvergabe bereit gehalten werden muss. Dadurch verändern sich im Ergebnis nicht nur die Konditionen bei der Kreditvergabe, sondern im Ergebnis reduziert sich insgesamt auch die Anzahl der durch die Banken vergebenen Kredite.

Zudem hat sich das Finanzierungsvolumen bei einzelnen Projekten durch den weitgehenden Wegfall des Syndizierungsmarktes (nur noch „kleinere“ Club Deals) und einen anfänglich deutlichen Einbruch des Pfandbriefmarktes (zur Refinanzierung von Forfaitierungen) erheblich reduziert. Dadurch könnte die Phase bis zum Financial Close verlängert werden, da anders als bei der Syndizierung bei Club-Deals der gesamte Kreditbetrag durch die beteiligten Banken gezeichnet werden muss.

Projektfinanzierungen mit einem Investitionsvolumen zwischen 50 und 300 Mio. € sind aber trotz der Änderungen der Vergabepaxis immer noch darstellbar. Nach Einschätzung des EPEC sind Projekte mit einem Volumen bis 500 Mio. € grundsätzlich am Markt finanzierbar.⁵⁴ Dies zeigen auch die aktuellen Erhebungen.⁵⁵

5.3.2 Forfaitierungen

Es bestehen zurzeit keine grundsätzlichen Probleme größere Finanzierungsvolumen am Markt zu platzieren. Trotzdem ist zu beobachten, dass sich der Financial Close auch in diesem Segment teilweise verzögert.

5.4 Projektstruktur / Risikoaversion

Die Banken zeigen eine höhere Risikoaversion bei Projektfinanzierungen und verfügen über geringeres Eigenkapital. Komplexe Strukturen, die z.B. vom klassischen Verfügbarkeits-/ Inhabermodell abweichen, insbesondere heterogene Projektstrukturen mit Marktrisiken (Auslastungs- und Verwertungsrisiken) sind deutlich schwieriger umzusetzen und z.T. nicht mehr am Markt zu platzieren.

5.5 Bindungsfristen

Die Volatilität des Marktes führt dazu, dass sich die Bindungsfristen für Finanzierungszusagen im Bietungsverfahren gravierend verkürzt haben. Es gibt i.d.R. keine Bindungsfristen von mehreren Monaten, sondern allenfalls von wenigen Wochen; ebenfalls sind die früher beim Forfaitierungsmodell üblichen Quotierungen von verbindlichen Zinsmargen

54 EPEC, aaO, May 2009, S.4.

55 EPEC, Market Update No 3.

auf langfristige kommunalkreditähnliche Finanzierungen, die erst bei Baufertigstellung eingedeckt wurden (auf ISDAFIX2-Basis) nicht mehr zu erhalten.

Auch die Förderbanken sind häufig nicht in der Lage, die Spreads in der letzten Phase eines Projekts zu halten und geringere Liquiditätszuschläge anzubieten (z.T. auch aus beihilferechtlichen Gründen). Zudem sind sie besonders risikoavers und je nach Geschäftsmodell nicht aufgestellt, um Projekt- und Ausfallrisiken zu tragen. Auch die KfW übernimmt nur ausnahmsweise Risiken, die sie sich marktgerecht vergüten lässt.

Kurze Bindungsfristen der Finanzierungsangebote der Banken stellen ein erhebliches Problem dar. Nach Abschluss des Verhandlungsverfahrens muss die häufig sehr langwierige Beschlussfassung in den politischen und aufsichtsrechtlichen Gremien abgewartet werden, bevor der Zuschlag erteilt werden darf. Diese oftmals sehr langen Zeiträume bis zur Zuschlagserteilung stehen in Konflikt zu den kurzen Bindungsfristen der Banken. Verändern sich nämlich nach Ablauf der Bindungsfrist und vor Erteilung des Zuschlags die Finanzierungsbedingungen, müssen die am Verfahren Beteiligten die vergaberechtlichen Auswirkungen (Veränderung der Rangfolge der Bieter) erneut prüfen, was im Ergebnis die Projektrealisierung erheblich verzögert.

5.6 Referenzzinssatz

Häufig sind die Liquiditätskosten der Banken nicht deckungsgleich mit dem im Vergabeverfahren vorgegebenen Referenzzinssatz (insbesondere bei kapitalmarktorientierten Instituten), z.B. bei der Endfinanzierung der vom öffentlichen Auftraggeber regelmäßig vorgegebene ISDAFIX. In Anbetracht unterschiedlicher Refinanzierungsstrategien mit der Folge, dass die Referenzzinsbasis für das spätere Zinsfixing nicht dem Refinanzierungseinstand vieler Banken entspricht, wird vor Financial Close, d.h. noch nicht beim finalen Angebot bzw. Vertragsschluss, ein unverbindlicher Liquiditätszuschlag verlangt. Die Feststellung, ob dieser marktgerecht und damit angemessen ist, ist für die öffentliche Hand kaum möglich. Alternativ hierzu könnte bei Forfaitierungen z.B. die vdp-Kurve als Referenzgröße genutzt werden, um ein verbindliches Finanzierungsangebot zu ermöglichen.⁵⁶

5.7 Modellrechnung der Auswirkung der Finanzmarktkrise

Die Auswirkungen der gestiegenen Margen auf das Ergebnis von ÖPP-Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen werden an drei konkreten Projekten untersucht. Dabei handelte es sich um reale Hochbauprojekte in der Vorbereitungs- bzw. Betriebsphase, deren Finanzierungsparameter auf Grundlage der aktuellen Marktgegebenheiten modifiziert wurden. Im Einzelnen wurde der Untersuchung zu Projekt 1 ausschließlich die Variante der Forfaitierung zugrunde gelegt, während Projekt 3 auf einer reinen Projektfinanzierung basierte. Bei Projekt 2 wurde sowohl eine Forfaitierung als auch die Variante der Projektfinanzierung untersucht. Ergänzend wurde eine Kombination der Projektfinanzierung mit einer 50 pro-

zentigen Anschubfinanzierung zur Verringerung der Finanzierungskosten als Alternative geprüft.

Aufgrund des begrenzt vorhandenen Datenmaterials wurde die Simulation der Margenerhöhung in den ursprünglich durchgeführten Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen der drei Projekte zudem auf die Endfinanzierung beschränkt. Die negative Auswirkung einer Margenerhöhung wurde in der Bauzwischenfinanzierung auf die Vorteilhaftigkeit einer ÖPP-Variante aufgrund der im Vergleich zur Betriebslaufzeit deutlich kürzeren Bauphase und den über die Bauzeit verteilten Darlehensziehungen eher als gering angesehen werden und wurden in der Modellrechnung daher vernachlässigt.

In den folgenden drei Abbildungen sind die Ergebnisse der Modellrechnungen dargestellt. Die Abbildung 18 zeigt die Auswirkungen verschiedener Zinsmargen auf die relative Vorteilhaftigkeit der Forfaitierungsvarianten (Projekt 1 und 2) im Vergleich zur Eigenrealisierung:

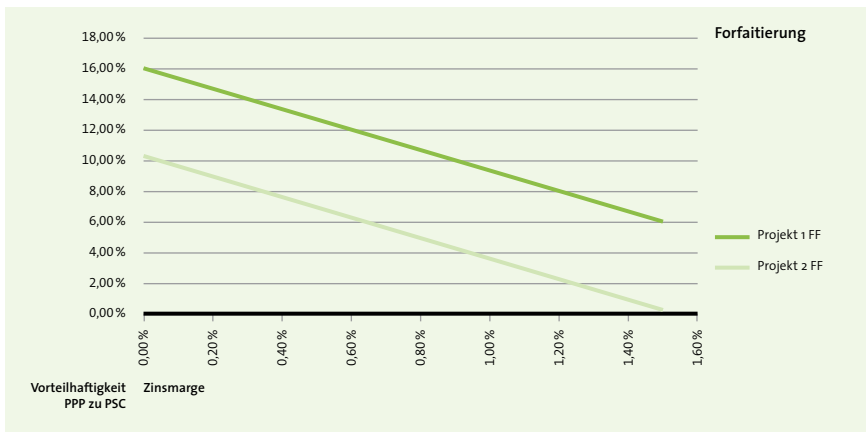


Abbildung 18: Vorteilhaftigkeit Forfaitierung mit Variation der Zinsmargen

Aus der Darstellung wird ersichtlich, dass selbst bei Zinsmargen bis 150 Basispunkte noch eine Vorteilhaftigkeit der ÖPP-Variante gegenüber dem sog. Public Sector Comparator (PSC), also dem konventionellen Vergleichswert bestehen bleibt. Allerdings ist durchaus eine deutliche Reduzierung der Vorteilhaftigkeit mit steigender Zinsmarge erkennbar.

Die Abbildung 19 stellt das entsprechende Verhältnis von Zinsmargen zu Vorteilhaftigkeit für die Projektfinanzierungsvarianten (Projekt 2 und 3) dar:

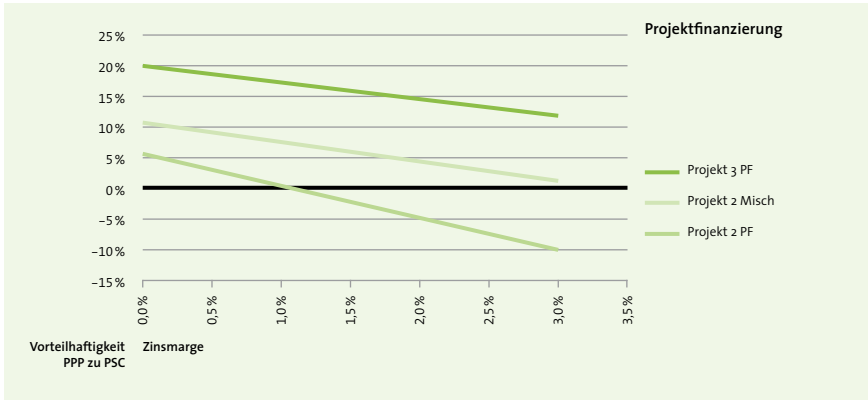


Abbildung 19: Vorteilhaftigkeit Projektfinanzierung bei Variation der Zinsmargen

Bei den Projektfinanzierungen zeigt sich ein differenzierteres Bild. In Projekt 2 ist die reine Projektfinanzierung nur bis zu einer Marge von 100 Basispunkten vorteilhaft. Aus diesem Grund wurde in diesem Projekt eine zusätzliche Variante mit 50 prozentiger Anschubfinanzierung untersucht. Diese Variante weist eine Vorteilhaftigkeit gegenüber dem PSC für Zinsmargen bis 300 Basispunkten aus (ohne dass der Risikotransfer auf den Privaten beeinträchtigt wird). Bei der Projektfinanzierung in Projekt 3 ist ein sehr geringer Einfluss der Marge auf die Vorteilhaftigkeit dieser Variante zu erkennen. Hierzu tragen zum einen die insgesamt sehr hohe Effizienz der ÖPP-Variante und zum anderen das im Verhältnis zum Projektvolumen geringe Investitionsvolumen (41 Prozent, siehe Abbildung 20) bei.

Für die Berechnung weiterer Kennzahlen wurde in den Forfaitierungsvarianten eine „aktuelle“ Zinsmarge von 100 Basispunkten zugrundegelegt. Bei den Projektfinanzierungen wurden aktuell Zinsmargen von 240 Basispunkten angesetzt. Mit diesen Annahmen wurde zum einen die jeweilige Differenz der in der durchgeführten Wirtschaftlichkeitsuntersuchung angesetzten Zinsmarge zur aktuell geschätzten Zinsmarge gebildet und zum anderen die sich daraus ergebenden Änderungen bei der Vorteilhaftigkeit berechnet. Zusätzlich zu den Ergebnissen dieser Kalkulationen ist in der folgenden jeweils der Anteil der Investitionskosten am gesamten Projektvolumen – errechnet aus den entsprechenden Barwerten – aufgeführt:

	PROJEKT 1	PROJEKT 2	PROJEKT 2	PROJEKT 2	PROJEKT 3
Untersuchte Variante	Forfaitierung	Forfaitierung	Projektfinanzierung (mit Anschubfinanzierung)	Projektfinanzierung	Projektfinanzierung
Zinsmarge WU	0,20%	0,60%	1,40%	1,40%	1,00%
Geschätzte Zinsmarge aktuell	1,00%	1,00%	2,40%	2,40%	2,40%
Differenz Zinsmarge aktuell zu WU	0,80%	0,40%	1,00%	1,00%	1,40%
Vorteilhaftigkeit WU	14,50%	6,32%	6,43%	-1,84%	17,38%
Geschätzte Vorteilhaftigkeit aktuell	9,29%	3,65%	3,28%	-7,07%	13,64%
Differenz Vorteilhaftigkeit aktuell zu WU	-5,21%	-2,68%	-3,15%	-5,23%	-3,73%
Anteil Investitions- und Finanzierungskosten am Projektvolumen (barwertig)	67,00%	54,00%	54,00%	54,00%	41,00%

Abbildung 20: Ergebnisübersicht der Modellrechnungen

In den Modellrechnungen ist die Vorteilhaftigkeit bei 5 untersuchten Varianten bezogen auf 3 verschiedene Projekte lediglich bei der reinen Projektfinanzierung in Projekt 2 nicht gegeben. Alle anderen Varianten weisen bei für den aktuellen Markt geschätzten Zinsmargen immerhin noch eine Vorteilhaftigkeit von mindestens drei Prozent auf.

5.8 Fazit

Die ÖPP-Finanzierung ist durch die globale Finanzmarktkrise erheblich und nachhaltig betroffen. Dies gilt insbesondere für die – international dominierende – Projektfinanzierung. Die Verschlechterung der Rahmenbedingungen für die Finanzierung ist allerdings kein Spezifikum von ÖPP-Projekten, betrifft diese aber in Anbetracht die Langfristigkeit der Finanzierung und dem Fehlen von banküblichen Sicherheiten bei der Projektfinanzierung in besonderer Weise.

Auch wenn sich der ÖPP-Markt insgesamt als robuster erwiesen hat als andere Bereiche der internationalen Projektfinanzierung und eine Marktberuhigung erkennbar ist, bewegen sich die Finanzierungsmargen, vor allem die Liquiditätskosten, weiterhin auf einem hohen Niveau. Dies ist zum einen auf eine notwendige Marktkorrektur zurückzuführen, da sich in den Jahren 2004 bis Anfang 2008 die Margen der Banken, insbesondere in Deutschland, auf einem historischen Tiefstand befanden, d.h. die Banken z.T. sehr geringe Renditen erzielten und die Kosten der Liquiditätsbeschaffung in Anbetracht der hohen Marktliquidität nicht ins Gewicht fielen. Zum anderen sind diese Folgen auf eine zurückhaltende Kreditvergabepraxis der Banken und einen geringeren Wettbewerb (Rückzug vieler Banken aus dem Projektfinanzierungsgeschäft) zurückzuführen. Damit bleiben die Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf die ÖPP-Finanzierung mittelfristig, auch wenn sich der Trend allmählich umkehrt, spürbar.

Vor allem die Modellrechnung anhand konkreter Projekte bestätigt, dass auch unter den aktuellen Bedingungen des Finanzmarktes ÖPP-Projekte durchaus eine Vorteilhaftigkeit – sowohl bei Forfaitierungsmodellen als auch Projektfinanzierungen – gegenüber der Eigenrealisierung aufweisen können, auch wenn die Wirtschaftlichkeit der Projekte durch die Finanzmarktkrise negativ betroffen ist. Dies gilt insbesondere für die Projektfinanzierung. In diesem Zusammenhang spielt das Verhältnis von Investitionsvolumen zum Projektvolumen und auch die Laufzeit des Vertrages eine maßgebliche Rolle.

Etwas weniger stark ist die Forfaitierung betroffen. So haben die Finanzierungsmargen bei der Forfaitierung zwar nicht mehr das Niveau vor der Krise erreicht und werden dieses wohl auch nicht mehr erreichen. Trotzdem ist die Wirtschaftlichkeit der ÖPP-Projekte aber mittlerweile nicht mehr grundsätzlich gefährdet.

Die in anderen Ländern zu beobachtenden staatlichen Interventionen durch Bürgschaften, Garantien und Beteiligungen am privaten Bankenkonsortium (Ko-Finanzierung) zielen auf großvolumige Investitionsprojekte (>500 Mio. €) ab und sind erst in zwei Fällen erfolgreich zur Anwendung gelangt. In Anbetracht der Investitionsvolumina beim Hochbau in Deutschland sind diese Konzepte nicht übertragbar.

Die notwendigen Reaktionen mit Blick auf die in der nachfolgenden Abbildung nochmals zusammenfassend dargestellten Probleme werden unter Gliederungspunkt 6 dargestellt.

Konsequenzen auf:	PROJEKTFINANZIERUNG	FORFAITIERUNG
Laufzeit	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Grundsätzlich möglich; je nach Projektstruktur können ggf. Schwierigkeiten bei langen Laufzeiten auftreten ▪ Mini Perm Strukturen (5–10 Jahre) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kaum Schwierigkeiten bei Laufzeiten von über 20 Jahren
Finanzierungs-konditionen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Insgesamt gestiegene Margen ▪ Höhere Liquiditätskostenzuschläge ▪ Gestiegene Gebühren, z.B. für Arrangierung, Bereitstellung 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Insgesamt gestiegene Margen ▪ Höhere Liquiditätskostenzuschläge (i.d.R. analoge Entwicklung beim Kommunalkredit)
Finanzierungs-volumen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Deutliche Reduzierung durch Wegfall des Syndizierungsmarktes (bei Projekten > 500 Mio. EUR) ▪ Kleinere Club Deals 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Schwächung des Pfandbriefmarktes, aber grds. ausreichende Volumina möglich
Risikoaversion	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Höhere Risikoaversion bei Banken ▪ Komplexe Strukturen mit Marktrisiken schwer bzw. kaum realisierbar 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Keine Auswirkungen
Bindungsfristen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Erhebliche Verkürzung auf wenige Wochen 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Erhebliche Verkürzung auf wenige Wochen
Referenzzins	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Referenzzins und Eindeckungskosten der Bank ggf. nicht deckungsgleich 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Referenzzins und Eindeckungskosten der Bank ggf. nicht deckungsgleich

Abbildung 21: Konsequenzen auf Projektfinanzierung und Forfaitierung

6 Handlungsbedarf und Lösungsansätze

Vor dem Hintergrund der dargestellten Marktsituation, die sich auch in den Ergebnissen der Arbeitskreise widerspiegelt, ergibt sich folgender Handlungsbedarf:

- Prüfung von kurzfristigen Maßnahmen/Modellen zur Abfederung negativer Auswirkungen des massiven Anstiegs der Liquiditätskosten bei Kreditinstituten, vornehmlich bei Projektfinanzierungen mit dem Ziel, die qualitativen Vorteile der ÖPP-Beschaffung mit Projektfinanzierung weiterhin nutzen zu können.
- Optimierung bisheriger ÖPP-Ausschreibungsverfahren und ggf. Anpassung von Verträgen an die durch die Finanzkrise veränderten Rahmenbedingungen für die Finanzierung von ÖPP-Projekten/ Ausbau des Finanzierungs-Know-hows bei öffentlichen Auftraggebern und Beratern.
- Zumindest bei Großprojekten: Öffnung des ÖPP-Ausschreibungsverfahrens auf Anleihe/ Schulscheindarlehensfinanzierung als Alternative zum Bankdarlehen mit dem Ziel, den Projektfinanzierungsmarkt auf Institutionelle Investoren auszuweiten und so den Wettbewerbsdruck auf die Finanzierungsbedingungen zu erhöhen.
- Information öffentlicher Projektträger über das aktuelle Marktgeschehen in Anbetracht volatiler Finanzierungsparameter.

Um diesen Handlungsbedarf zu befriedigen, müssen auf Modell- und Verfahrensebene, gegebenenfalls auch auf Vertrags- und gesetzgeberischer Ebene, Konsequenzen gezogen werden.

6.1 Lösungsansätze auf Modellebene

Es ist zu prüfen, ob die vorhandenen und am Markt bewährten Finanzierungsmodelle Forfaitierung und Projektfinanzierung aufgrund der durch die Finanzmarktkrise veränderten Rahmenbedingungen konzeptionell angepasst werden sollten, um die beschriebenen negativen Auswirkungen, insbesondere auf die Finanzierungsmargen, zu minimieren.

6.1.1 Etablierte ÖPP-Finanzierungsvarianten

Bei der Gestaltung des Finanzierungsmodells ist eine Balance zu finden zwischen den Interessen der öffentlichen Hand und der Privaten. Es gilt, eine marktgerechte Lösung zu identifizieren, die über eine sachgerechte Risikoverteilung und den Vergütungsmechanismus genügend Anreize für ein nachhaltiges wirtschaftliches Handeln des Privaten über den Lebenszyklus schafft. Gemeinsames Ziel muss es sein, die Wirtschaftlichkeit des Gesamtprojekts zu erhöhen. Ausgehend von diesem Ziel ergeben sich folgende mögliche Lösungsansätze unter Einbeziehung der etablierten ÖPP-Finanzierungsvarianten:

6.1.1.1 Forfaitierung unter Einbindung von Risikokapital

Modellbeschreibung

Die folgende Abbildung zeigt die mögliche Vertragsstruktur einer Forfaitierung unter Einbindung von Risikokapital:

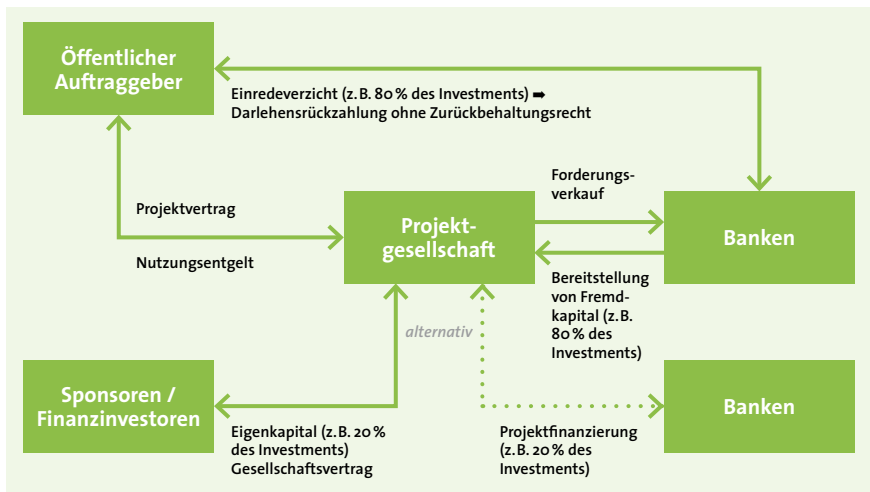


Abbildung 22: Vertragsstruktur einer Forfaitierung mit Risikokapital

Die Forfaitierung oder eine öffentliche Finanzierung (z.B. kommunales Darlehen) könnten mit der Einbringung von Risikokapital gekoppelt werden. Z.B. könnte der private Partner 10 bis 20 Prozent des Investments als Eigenkapital in die Projektgesellschaft einbringen.

Das Risikokapital könnte auch durch Eigenkapitalinvestoren (z.B. Pensionskassen, Fonds) oder Förderbanken (z.B. als zweckgebundene Unternehmensfinanzierung) zur Verfügung gestellt werden. Eine Absicherung über Bürgschaften wäre ebenfalls denkbar.

Ein internationales Beispiel ist die französische „cession de créance (Daily)“. Danach erhalten die finanzierenden Banken einen Teil des Nutzungsentgelts nach Baufertigstellung und Abnahme direkt und einredefrei von der öffentlichen Hand im Rahmen der jährlichen Vergütung. Dabei umfasst die Einredefreiheit jedoch nicht das gesamte Nutzungsentgelt, sondern ist beschränkt auf maximal 80 Prozent des darin enthaltenen Schuldendienstes an die Bank.⁵⁷ Das restliche Investitionsvolumen ist durch eine Projektfinanzierung und Eigenmittel der Projektgesellschaft bzw. des Sponsors oder Dritter abzudecken.

Eine ähnliche Finanzierungsstruktur findet sich auch in einzelnen deutschen Projekten. So wurde der Neubau der Alfons-Kern Schule, einer gewerblichen Berufsschule in Pforzheim, mit einem Bau- und Ausstattungsinvestitionsbedarf von ca. 43,5 Mio. € (Vergabe Mitte Mai 2008, also noch vor der Finanzmarktkrise) über die Kombination eines Forfaitierungsmodells (80 Prozent der investiven Kosten im Rahmen des Nutzungsentgelts) und einer Projektfinanzierung finanziert.⁵⁸ Das heißt, auch der Schuldendienst könnte um bis zu 20 Prozent bei Vertragsstörungen gekürzt und müsste dann ggf. durch den Einsatz von Eigenkapital kompensiert werden.

Beim Potsdamer Stadtschloss (Potsdamer Landtag) ist eine vergleichbare Konzeption gewählt worden (Vertragsschluss September 2009), mit einer Forfaitierung von 95 Prozent des auf den Schuldendienst entfallenden Nutzungsentgelts. Der Differenzbetrag wurde vom Sponsor als Eigenkapital eingebracht.

Vor- bzw. Nachteile aus Sicht des öffentlichen Auftraggebers

Vorteile:

- Reduzierung der Gesamtfinanzierungskosten
- Erhöhte Haftungsmasse bei Schlecht- und Nichtleistung gegenüber Forfaitierung und damit größere wirtschaftliche Anreize für den Privaten
- Modell am Markt erprobt

Nachteile:

- Höhere Absicherungskosten gegenüber der allgemeinen Projektfinanzierung
- Nach der Einschätzung des EPEC besteht die Schwierigkeit dieser Modellvariante darin, die Höhe des einredefrei gestellten Anteils zu definieren und damit das Ziel von Kostenvorteilen und Anreizen zu einem wirtschaftlichen Betrieb gleichermaßen zu erreichen⁵⁹.
- Höhere Komplexität bei der Strukturierung des Finanzierungsmodells
- Der Eigenkapitaleinsatz würde grundsätzlich zu einer Verteuerung der Finanzierung gegenüber dem allgemeinen Forfaitierungsmodell (ohne Einbindung von Risikokapital) führen

57 EPEC, aaO, May 2009, S. 17; TU Bergakademie Freiberg, Endbericht zum Forschungsprojekt PPP und Krankenhäuser, S. 91ff.

58 Public Private Partnership für Schulen, Kommunen fragen - Experten antworten, Dokumentation des Workshops des Wirtschaftsministeriums des Landes Baden-Württemberg, vom 14.10.2009, S. 38.

59 EPEC, aaO, May 2009, S. 18.

- Unternehmen, insbesondere KMUs, könnten nur in eine begrenzte Anzahl von Projekten investieren, soweit der nicht mit einem Einredeverzicht belegte Investitionsbetrag durch Eigenmittel erbracht werden muss.

Empfehlung

Zu prüfen ist, inwieweit es in diesen Strukturen möglich ist, eine angemessene Eigenkapitalrendite sowie die Deckung der Transaktionskosten zu erwirtschaften. Dies könnte z.T. über entsprechende KMU-Förderprogramme für den Mittelstand aufgefangen werden. Für die Banken haben diese Modelle zwar einerseits den Vorteil, dass in Höhe des Darlehensbetrages, der einredefrei gestellt wurde, auf eine Eigenkapitalunterlegung verzichtet werden kann. Andererseits hat dies den Nachteil, dass eine Deckungsstockfähigkeit dieser Mischfinanzierung nur insoweit gegeben ist, als ein Einredeverzicht erklärt wurde. Die verbleibende Finanzierung trägt aus wirtschaftlichen Gründen in der Regel keine Projektfinanzierungsstruktur und die Finanzierungslücke ist vom Sponsor durch Eigenkapital zu schließen. Dieser Weg ist relativ teuer. Daher sollte im Einzelfall erwogen werden, nach Erteilung eines wirksamen Einredeverzichts durch den öffentlichen Auftraggeber das Sicherungsbedürfnis der öffentlichen Hand durch eine (Bank-)Bürgschaft zu schließen.

Denkbar ist es, die Laufzeit der Projektfinanzierung auf 10 Jahre (nach Abnahme) zu beschränken. Damit wäre nicht nur für die meisten Gewerke ein angemessener Gewährleistungszeitraum abgedeckt, sondern das Projekt hätte i.d.R. eine stabile Betriebsphase erreicht. In diesem Fall wäre zum einen die ordnungsgemäße Instandsetzung durch das Finanzierungskonzept nicht über die gesamte Vertragslaufzeit abgesichert und darüber hinaus ergeben sich erhebliche Herausforderungen bei der Vertragsgestaltung. Sollte die Finanzierungsform während der Laufzeit von Projektfinanzierung auf Forfaitierung (oder umgekehrt) umgestellt werden, müssten erhebliche vertragliche Anpassungen vorgenommen werden, um den unterschiedlichen Risikoprofilen Rechnung zu tragen (Veränderung des Sicherheitenkonzepts, Eintrittsrechte der Bank etc.). Diese Vertragsänderungen müssten bereits bei Zuschlag antizipiert und zwischen öffentlichem Auftraggeber und Auftragnehmer verbindlich vereinbart werden. Allerdings ist dabei zu befürchten, dass es zu Vertragslücken oder Vertragswidersprüchen kommt. Darüber hinaus sind solche Modelle weder in Deutschland noch im EU-Ausland markterprobt und es fehlt – nicht zuletzt in Anbetracht des erheblichen Strukturierungsaufwandes – die Marktakzeptanz.

Die Beschränkung des Einredeverzichts auf nur einen Teil des Schuldendienstes ist ein durchaus problemlösender Ansatz. In der Regel wird jedoch der Sponsor gezwungen sein, den verbleibenden Betrag durch Eigenkapital zu decken, da in Anbetracht der relativ geringen Größenordnung bei deutschen Hochbau-ÖPPs entweder ein Interesse der Banken an der Finanzierung im Rahmen von Projektfinanzierungsstrukturen nicht vorhanden sein wird oder die erheblichen Transaktionskosten nicht zu wirtschaftlichen Lösungen führen. Im Einzelfall ist abzuwägen, ob es nicht zielführender ist, das Sicherungsbedürfnis der öffentlichen Hand durch höhere Bürgschaften abzudecken. Dies dürfte ggf. wirtschaftlicher sein als die Einbringung von Eigenkapital, das üblicherweise mit einer Renditeerwartung in Höhe von 10 bis 15 Prozent verbunden ist, auch wenn eigenkapitalersetzende Bürgschaften mit dem entsprechenden Risiko bepreist werden müssten.

Ein Ansatz zur Liquiditätskostensenkung ist in diesem Modell nicht zu sehen, jedoch kann es im Einzelfall zu einer Senkung der Gesamtfinanzierungskosten führen. Es stellt damit grundsätzlich ein sinnvolles Modell in einer Phase dar, in der die Auswirkungen der Finanzmarktkrise noch spürbar sind.

Die vom EPEC geäußerten Bedenken gegen das Modell sind beachtenswert, aber nicht durchgreifend, da der öffentliche Auftraggeber – insbesondere durch das Eigentum beim Inhabermodell und die Vorleistung des privaten Partners (Zahlung erst nach Abnahme) sowie durch Bürgschaften – i.d.R. hinreichend gesichert ist. Für den Fall, dass die Projekte einen relativ großen Betriebsanteil haben (z.B. deutlich mehr als 50 Prozent des Projektvolumens, was die Regel ist), verbleibt regelmäßig noch genügend Kürzungsmasse, soweit hinreichend Anreize für den Privaten bestehen, nicht frühzeitig aus dem Projekt auszusteigen. Es ist zu berücksichtigen, dass der private Partner bei den Investitionen in Vorleistung tritt und die öffentliche Hand die vertragsgemäße Erfüllung durch Abnahme erklären muss. Ein Teil des Gewährleistungsrisikos, z.B. für verdeckte Mängel, wird üblicherweise über eine Mängelbeseitigungs- (Gewährleistungs-) Bürgschaft einer Bank oder Versicherung abgedeckt. Es ist allerdings zu berücksichtigen, dass diese i.d.R. nach 5 bis 10 Jahren ausläuft.

6.1.1.2 Projektfinanzierung mit öffentlicher Anschubfinanzierung

Modellbeschreibung

Es könnte eine Verknüpfung von öffentlicher Finanzierung und Projektfinanzierung in Betracht gezogen werden. Danach würde ein Teil des Investitionsvolumens unmittelbar aus dem Haushalt finanziert und an den Auftragnehmer üblicherweise nachschüssig ausbezahlt, während der Restbetrag langfristig durch Aufnahme eines gewerblichen Darlehens oder über den Kapitalmarkt abgedeckt wird. Die Anschubfinanzierung könnte nach Baufortschritt gezahlt werden.

Die folgende Abbildung zeigt die mögliche Vertragsstruktur einer Projektfinanzierung mit öffentlicher Anschubfinanzierung:



Abbildung 23: Vertragsstruktur Projektfinanzierung mit öffentlicher Anschubfinanzierung

Bei der weiteren Gestaltung des Verfahrens könnte die Höhe der Anschubfinanzierung dem Wettbewerb überlassen werden. Demnach bekundet der öffentliche Auftraggeber in der Bekanntmachung lediglich die grundsätzliche Bereitschaft, eine Anschubfinanzierung (nach Baufertigstellung) zu leisten, ohne jedoch bereits zu diesem Zeitpunkt einen konkreten Betrag nennen zu müssen.

Beispielhaft für dieses Modell kann ein aktuelles Vorhaben der Schottischen Regierung genannt werden. Im Zusammenhang mit dieser Hybridfinanzierung prüft die Schottische Regierung, ob und inwieweit die private Finanzierung auf 10 Prozent der investiven Ausgaben begrenzt werden kann.⁶⁰ In laufenden Projekten hat sie bereits im Rahmen einer sog. Hybridfinanzierung die private Finanzierung teilweise durch eine öffentliche Finanzierung ersetzt.

Vor- bzw. Nachteile aus Sicht des öffentlichen Auftraggebers

Vorteile:

- Senkung der Gesamtfinanzierungskosten,
- Mittelstandsfreundliche Lösung,
- Vorteile der Projektfinanzierung gegenüber der Forfaitierung bleiben grundsätzlich erhalten,
- Eine markterprobte Lösung, die vor allem im Verkehrsbereich Anwendung gefunden hat.

Nachteile:

- Es zeigt sich im Bereich des öffentlichen Hochbaus aufgrund der gegenüber Verkehrsinfrastrukturprojekten deutlich kleineren Investitionsvolumina das Problem, dass durch öffentliche Anschubfinanzierungen das Mindestvolumen

für Projektfinanzierungen häufig unterschritten wird. Da Projektfinanzierungen zurzeit fast ausschließlich als sog. Club-Deals (Bildung eines Konsortiums von 2 bis 5 Banken) umgesetzt werden und jede Bank mindestens ein Finanzierungsvolumen von 15 bis 20 Mio. € zur Verfügung stellen möchte (um die Due Diligence-Kosten zu kompensieren), müsste trotz Anschubfinanzierung ein Volumen von mindestens 30 bis 40 Mio. € verbleiben. Mindestens 50 Mio. € dürften erstrebenswert sein, um sicherzustellen, dass ein ausreichendes Marktinteresse besteht und die erheblichen Due Diligence- und Finanzierungskosten durch Effizienzvorteile kompensiert werden können.

- Eine komplexere Strukturierung des Finanzierungskonzepts ist erforderlich.
- Eine negative Folge der Anschubfinanzierung ist eine erhöhte Kreditausfallwahrscheinlichkeit der verbleibenden Projektfinanzierungsstranche, was erhöhte Eigenkapitalanforderungen und Risikoaufschläge zur Folge haben kann. Dieser Aspekt ist bei der Strukturierung des Projekts zu beachten.

Die im Verkehrsbereich eingesetzten Modelle der Anschubfinanzierung dienen nicht zur Senkung der Gesamtfinanzierungskosten, sondern dem Ersatz von ausfallenden Mauteinnahmen und der Absicherung einer marktkonformen Risikoverteilung. Die Finanzierungsstrukturen sind daher nicht uneingeschränkt übertragbar.

Dabei könnte die Höhe der Anschubfinanzierung, aber auch zeitliche Bereitstellung der öffentlichen Finanzierung (z.B. mehrere Tranchen über 1 bis 10 Jahre) ein Kriterium im Rahmen der Angebotsbewertung darstellen: je geringer die Anschubfinanzierung, desto höher die Punktzahl für diesen Bereich. Dieses Vorgehen bietet sich insbesondere an, wenn eine Projektfinanzierungsstruktur hinsichtlich des gesamten Investitionsvolumens wirtschaftlich nachteilig sein könnte, aber gleichzeitig die qualitativen Vorteile der Projektfinanzierung genutzt werden sollen. In diesem Fall könnte ein Teil der Investitionssumme (in einer oder mehreren Tranchen) aus dem öffentlichen Haushalt geleistet werden.

Empfehlung

Zur Schließung von Finanzierungslücken bzw. zur Erhaltung der Wirtschaftlichkeit von ÖPP-Projekten bei den derzeit hohen Finanzierungsmargen kann eine öffentliche Anschubfinanzierung in Kombination mit einer Projektfinanzierung bzw. Eigenkapitaleinbringung als Bestandteil eines Vergütungsmodells bei ausreichend großen Investitionsvolumina sinnvoll sein. Es bietet sich dabei an, die öffentliche Finanzierung an den Baufortschritt (Durchführung von Teilabnahmen) zu koppeln, um insbesondere die beträchtlichen Kosten der Bauzwischenfinanzierung zu senken (Reduzierung der Höhe der privaten Kapitalaufnahme und der auf die Finanzierungskosten entfallenden Umsatzsteuer). Anders als beim Mogendorfer Modell sollten aber nur maximal 50 Prozent der Investitionskosten über eine öffentliche Finanzierung abgedeckt werden, um den Risikotransfer auch in dieser Phase zu gewährleisten.

In der Phase fortgesetzt hoher Finanzierungsmargen bei der Projektfinanzierung stellt diese Modellvariante eine angemessene Alternative und auch in anderen europäischen Ländern genutzte Variante dar. Dort wird die Anschubfinanzierung allerdings in erster Linie eingesetzt, um den Gesamtfinanzierungsbedarf von Großprojekten (mehrere hundert Mio. €) zu reduzieren.

Dabei ist zu beachten, dass bei der Strukturierung des Finanzierungsmodells im Vorfeld der Ausschreibung noch ausreichend Raum für eine Projektfinanzierung (oder Bereitstellung von Eigenkapital) verbleibt. Die konkrete Höhe der Anschubfinanzierung und die Zahlungstermine können je nach Ausgestaltung des Risiko- und Vergütungsmodells variieren.

6.1.2 Neue Finanzierungsformen bzw. Finanzierungsverfahren

Neben der Beibehaltung der bewährten Finanzierungsvarianten mit den oben beschriebenen Anpassungen bzw. Modifikationen sind auch neue Finanzierungsformen und -verfahren als tauglicher Lösungsansatz denkbar. Beistellung der Finanzierung (Stapled Finance)

Modellbeschreibung

Die Finanzierung könnte durch den öffentlichen Auftraggeber im Rahmen des Ausschreibungsprozesses beigestellt werden, sog. Stapled Finance. Unter diesem Begriff werden vorstrukturierte Finanzierungsprodukte im Bieterverfahren verstanden. Der Begriff kommt ursprünglich aus dem Unternehmenskauf (Mergers & Acquisitions), wo seit einigen Jahren Finanzierungsformen verwendet werden, bei denen zu Beginn eines Verkaufsprozesses den Bietern ein Finanzierungskonzept angeboten und teilweise verbindlich vorgegeben wird. Meist erfolgt das Angebot durch die transaktionsbegleitende Bank. Diese begleitet demnach nicht nur den Verkaufsprozess, sondern steht auch für die Finanzierung zur Verfügung. Das Stapled Finance-Konzept geht davon aus, dass die Banken für diese Leistungen kein Entgelt von der ausschreibenden Stelle verlangen, sondern allein über den später zu schließenden Darlehens- bzw. Finanzierungsvertrag mit dem privaten ÖPP-Partner honoriert werden.

Variante 1: Beistellung von Projektfinanzierungen

Die folgende Abbildung zeigt die mögliche Vertragsstruktur einer Beistellung der Endfinanzierung bei Projektfinanzierungen:

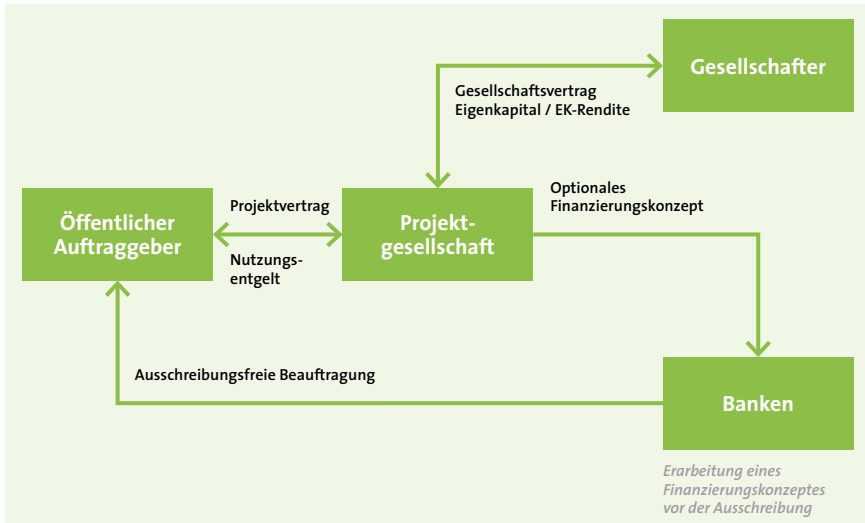


Abbildung 24: Vertragsstruktur Beistellung der Endfinanzierung bei Projektfinanzierungen

Im Rahmen von Marktgesprächen hat sich gezeigt, dass die im Projektfinanzierungsgeschäft tätigen Finanzinstitute einer Vorauswahl des Finanziers und anschließender Beistellung in einem Vergabeverfahren bei Projektfinanzierungen sehr kritisch gegenüberstehen. Dies liegt vor allem daran, dass einerseits üblicherweise jedes Institut seine Kunden begleitet und zum anderen seitens der Bieter die verpflichtende Beistellung einer Bank, mit der bisher keine Geschäftsbeziehungen bestehen, auf Vorbehalte stoßen. Außerdem könnte eine (optionale) Beistellung der Bank auch nicht die tatsächliche Inanspruchnahme der Finanzierung garantieren und der Bank wäre in diesem Fall verwehrt, sich parallel mit einem der Bieter auf exklusiver Basis zusammenzuschließen, was bei Projektfinanzierungen anders als bei Forfaitierungen durchaus üblich ist. Im Ergebnis dürfte die (optionale) Beistellung einer Projektfinanzierungsstruktur durch eine Geschäftsbank daher kaum eine realistische Variante sein.

Eine denkbare Alternative könnte allerdings die (optionale) Einbindung von Förderdarlehen darstellen, insbesondere zur Förderung und anteiligen Mitfinanzierung von Risikofinanzierungsformen. Voraussetzung hierfür wäre – entsprechend dem Hausbankenprinzip der meisten Förderbanken – i.d.R. eine anteilige Finanzierung durch die Hausbank in Höhe von z.B. 50 Prozent. Ein solches Darlehen könnte unter dem Vorbehalt einer finalen Projektprüfung, der sog. Due Diligence vor Vertragsschluss grundsätzlich diskriminierungsfrei im Vergabeverfahren bereitgestellt werden. Der Bieter müsste allerdings i.d.R. für eine Ko-Finanzierung sowie gegebenenfalls ein anteilig erforderliches Eigenkapital selbst Sorge tragen. Damit ist fraglich, ob der Ansatz einer anteiligen optionalen Beistellung eines Förderdarlehens allein eine erfolversprechende Grundlage für den Stapled Finance-Ansatz darstellen kann. Wesentliche Erleichterungen für den Bieter bzw. in Bezug auf den Verfahrensprozess sind damit voraussichtlich nicht verbunden.

Variante 2: Beistellung von Eigenkapital

Die folgende Abbildung zeigt die mögliche Vertragsstruktur bei einer Beistellung von Eigenkapital bei Projektfinanzierungen:

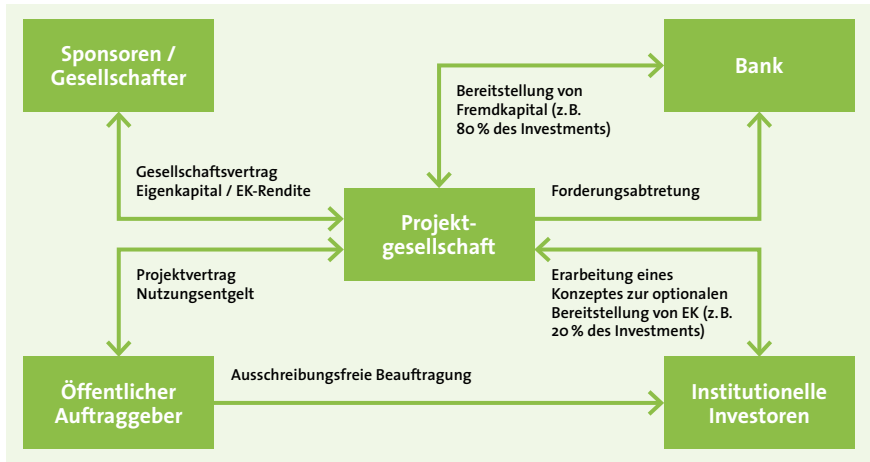


Abbildung 25: Vertragsstruktur bei einer Beistellung von Eigenkapital bei Projektfinanzierungen

Eine weitere Alternative könnte eine Beistellung von Eigenkapital sein, da gerade diese Finanzierungsform das vorrangige Risikokapital in einem Projekt darstellt und die Sponsoren i.d.R. entweder nicht ausreichend Eigenkapital zur Verfügung haben – was insbesondere für KMUs gilt – oder durch die entsprechende Bilanzierung in ihrer Geschäftstätigkeit in Anbetracht der relativ knappen Ressource „Eigenkapital“ beschränkt wären.

Variante 3: Beistellung einer Endfinanzierung bei der Forfaitierung

Die folgende Abbildung zeigt die mögliche Vertragsstruktur bei einer Beistellung der Endfinanzierung bei der Forfaitierung:

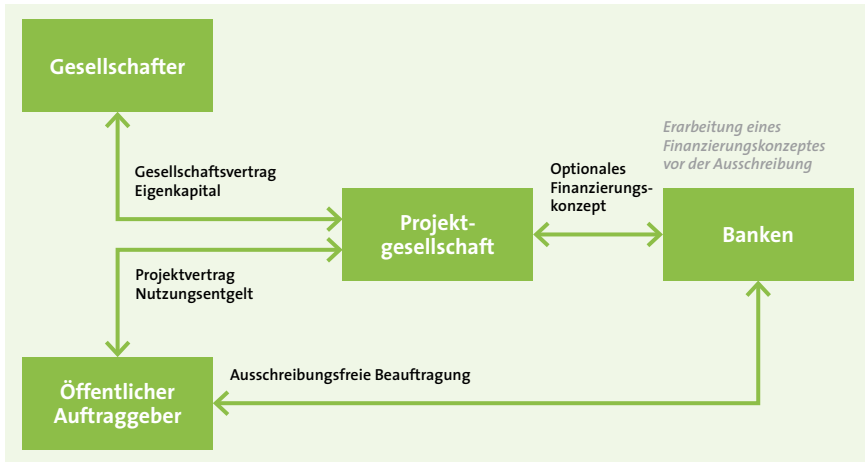


Abbildung 26: Vertragsstruktur einer Beistellung der Endfinanzierung bei der Forfaitierung

Vor- bzw. Nachteile aus Sicht des öffentlichen Auftraggebers für die Beistellung

Vorteile:

- Höhere Sicherheit bei der vorläufigen WU, da die Auswirkungen des Finanzierungskonzeptes (wenn auch nur optional beigestellt) bekannt sind.
- Die Finanzierung ist – unter den formulierten Voraussetzungen – gesichert. Die Verhandlungen können auf andere Leistungselemente fokussiert werden.
- Es handelt sich um eine mittelstandsfreundliche Lösung.

Nachteile:

- Geringe Marktakzeptanz auf Bankenseite und damit die Gefahr, dass sich Banken nicht in ausreichender Anzahl am Ausschreibungsverfahren beteiligen (soweit Option nicht gezogen werden soll).
- Das gesamte Risiko- und Sicherheitenkonzept muss im Rahmen der beigestellten Finanzierung zwischen öffentlichem Auftraggeber und beigestellter Bank vor Ausschreibung festgelegt werden.
- Das Optimierungspotenzial beim Finanzierungskonzept wird in der Regel nicht ausgeschöpft, da sich die Bieter an dem beigestellten Konzept orientieren werden.
- Hohes Risiko, dass bevorzugter Bieter und beigestellter Finanzier nicht zusammenfinden und damit das Verfahren komplexer bzw. langwieriger wird.

Fazit zu den Beistellungsvarianten 1, 2 und 3

Fräglich ist, ob derart vorstrukturierte Finanzierungsformen auch für ÖPP-Projekte in Betracht kommen. In diesem Fall würde die ausschreibende Stelle vor Beginn des Ausschreibungsverfahrens ein Finanzierungskonzept erarbeiten lassen, welches dem Bieter optional angeboten oder vorgegeben würde. Dies hätte zum einen den Vorteil, dass frühzeitig für den öffentlichen Auftraggeber erkennbar wird, ob und wie sich die Finanzierung auf den Wirt-

schaftlichkeitsvergleich auswirkt. Zum anderen könnten auch hinreichend qualifizierte KMUs an dem Verfahren teilnehmen ohne Gefahr zu laufen, keinen Finanzierungspartner zu finden. Neben der erhöhten Sicherheit, dass Finanzmittel verfügbar sind, besteht auch die Chance die Finanzierungsmöglichkeiten der Bieter angemessen zu berücksichtigen, da sie nicht gezwungen sind, die beigestellte Finanzierung in Anspruch zu nehmen. Dabei könnten vor allem Förderbanken eine wesentliche Rolle spielen. Durch die Beteiligung einer Förderbank könnte ggf. auch die Ko-Finanzierungsbereitschaft privater Banken für die Beteiligung an einem entsprechenden Finanzierungskonzept geweckt werden. So hatte beispielsweise die Stadt Hamburg im Vorfeld ihrer Ausschreibung zur Sanierung von Berufsschulen der Stapled Finance-Ansatz erwogen, jedoch letztlich nach Durchführung einer Markterkundung und der daraus dokumentierten kritischen Markteinschätzung nicht umgesetzt.

Nach Einschätzung des EPEC⁶¹ eignet sich eine Beistellung der Finanzierung eher für Sanierungsprojekte (mit umfassender vorheriger Bestandsanalyse des Objekts), da die Erarbeitung des Finanzierungskonzepts eine gute Kenntnis des Projekts voraussetzt. Die Differenzierung zwischen Neubau- und Sanierungsmaßnahme ist jedoch eher zweifelhaft, vielmehr bietet sich eine Unterscheidung nach Finanzierungsarten an. Es stellt sich auch die Frage, welche Risikostrukturen die Finanzierungen abdecken (End- und Bauzwischenfinanzierung, Projektfinanzierungen) und wie die Bewertung im Ausschreibungsprozess durchzuführen ist. Zudem setzen solche Modelle bei einer Projektfinanzierung eine sehr komplexe und beratungsintensive Strukturierung voraus und sind am deutschen Markt nicht ausreichend erprobt.⁶²

Im Rahmen eines Forfaitierungsmodells ist dieser Ansatz ebenfalls denkbar. Jedoch ist fraglich, ob ein entsprechendes Marktbedürfnis besteht, da insoweit ausschließlich auf die öffentliche Bonität abgestellt wird und es daher im Wesentlichen auf die Gestaltung der Einredeverzichtserklärung ankommt. Zurzeit bestehen keine grundsätzlichen Schwierigkeiten, Forfaitierungen am Markt zu erhalten. Darüber hinaus wird das Finanzierungsrisiko auf die öffentliche Hand übertragen.

Empfehlung

Der Stapled Finance-Ansatz ist in der Praxis noch nicht erprobt und in der Umsetzung schwierig. Die Marktakzeptanz ist relativ gering. In der Finanzmarktkrise stellt er noch keinen kurzfristig umzusetzenden und damit zielführenden Lösungsansatz dar, da die Probleme bei den Finanzierungskosten und nicht bei fehlenden Finanzierungsangeboten am Markt liegen.

Exkurs: Verfahrensrechtliche Aspekte der Beistellungsvarianten

Nach § 100 Abs. 2 m) GWB ist im Fall des Stapled Finance das Vergaberecht nicht anwendbar, so dass der öffentliche Projektträger die Bank ausschreibungsfrei beauftragen könnte.⁶³ Insbesondere sieht diese Norm vor, dass Aufträge über finanzielle Dienstleistungen im Zusammenhang mit Ausgabe, Verkauf, Ankauf oder Übertragung von Wertpapieren oder anderen Fi-

61 EPEC, aaO, August 2009, S.9.

62 EPEC, aaO, August 2009, S.9.

63 Memo von White & Case vom 25.08.2008, S.1ff.

nanzinstrumenten vom Anwendungsbereich des GWB ausgenommen sind. Finanzierungsverträge sind zwar dort nicht ausdrücklich benannt (anders in der Novellierung dieses Gesetzes), jedoch ergibt sich aus Art. 16 lit. d) der Vergabekoordinierungsrichtlinie (RL 2004/18/EG) vom 31. März 2004, dass Geschäfte, die der Geld- oder Kapitalbeschaffung der öffentlichen Auftraggeber dienen, vom Anwendungsbereich des vierten Teils des GWB ausgeschlossen sind. § 100 Abs. 2 m) ist entsprechend richtlinienkonform auszulegen.⁶⁴

Nach ersten Rückmeldungen aus dem Markt zeigt sich die Gefahr, dass die Banken sich nicht oder nicht in hinreichender Anzahl an einem vorstrukturierten Finanzierungskonzept oder gar an einem gesonderten Finanzierungswettbewerb beteiligen werden. Voraussetzung für ein Stapled Finance-Modell wäre, dass die endgültige Risikostruktur, der Vergütungsmechanismus und die Bonität des Kreditnehmers feststehen oder entsprechende Vorgaben gemacht werden. Daher dürfte nur die Endfinanzierung nach Auswahl des bevorzugten Bieters für einen Stapled Finance-Ansatz in Betracht kommen.

Ein weiteres Problem dürfte die Frage der Zulässigkeit des Verhandlungsverfahrens nach § 101 Abs. 4 GWB und § 3a VOB/A darstellen, wenn die Finanzierung und damit auch die Risiko- und Sicherheitenstrukturen bereits vor Ausschreibung fixiert und nicht mehr zwischen dem öffentlichen Auftraggeber und dem Auftragnehmer verhandelbar sind. Damit würde die Voraussetzung einer fehlenden hinreichenden Konkretisierbarkeit in Frage stehen.

6.1.2.1 Bankverbürgte Kreditvergabe

Modellbeschreibung

Die folgende Abbildung stellt die mögliche Vertragsstruktur der bankverbürgten Kreditvergabe dar:

⁶⁴ Stickler, VergabeR 2009, S. 376ff; s. auch vor Erlass der Richtlinie im gleichen Sinne: Dreher/Opitz, WM 2002, S. 413ff; VK Baden-Württemberg, NZBau 2003, S. 61ff..

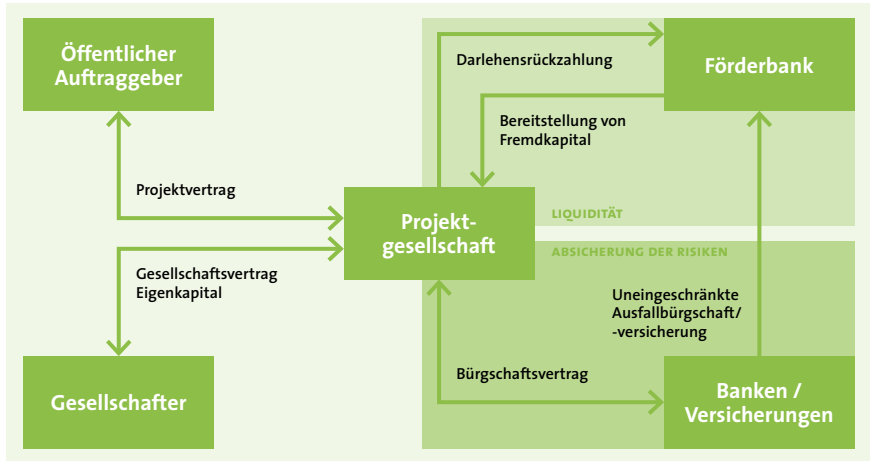


Abbildung 27: Vertragsstruktur zur bankverbürgten Kreditvergabe

Im Zusammenhang mit der öffentlichen Finanzierungsbeteiligung ist aus Großbritannien die sog. Credit Guarantee Finance (CGF), bei der die öffentliche Finanzierung durch die Kreditverbürgung einer Bank flankiert wird, zu betrachten. Diese Bank übernimmt das Projektrisiko. Die öffentliche Hand (ggf. über eine Förderbank) trägt dagegen das Bonität- und bürgschaftsgebende Risiko der Bank entweder unmittelbar aus dem Haushalt oder mittelbar über die Einbindung einer staatlichen Förderbank als Garant. Auf diese Weise profitiert das Projekt von den niedrigeren Liquiditätskosten der öffentlichen Hand bzw. der Förderbanken und der Transfer der wesentlichen Risiken wird entsprechend abgesichert. Dieses Modell wird von folgenden Rechtsbeziehungen geprägt:

- ↓ Eine Förderbank fungiert als Darlehensgeber (unabhängig von der ausschreibenden Stelle):
 - Sie stellt Liquidität für das Projekt zur Verfügung, ohne Projektrisiken zu übernehmen,
 - Sie reicht Refinanzierungs-/Liquiditätskosten des Förderinstituts an die Projektgesellschaft durch und
 - sie gewährt keine zinsvergünstigten Darlehen.

Die Rolle der Förderbank könnte auf dem deutschen ÖPP-Markt z.B. durch die KfW oder eine regionale Förderbank wahrgenommen werden.

- ↓ Die Öffentliche Hand fungiert als ausschreibende Stelle:
 - Sie agiert unabhängig von ihrem Darlehensgeber und
 - sie vertritt die Interessen des Auftraggebers.
- Die Banken und Versicherungen werden als Bürgschaftsgeber tätig:

- Sie gewähren Bürgschaften gegenüber der öffentlichen Hand zur Absicherung von Projektrisiken, wobei die Höhe der Bürgschaftsprämien die Projektrisiken widerspiegelt und
- sie definieren die Kriterien für die Einbindung von Bürgschaftsgebern, z.B. Bonität, Eigenkapitalerfordernisse.

Dieses Modell kam in Großbritannien im Gesundheitsbereich bei zwei Krankenhausprojekten in den Jahren 2004, 2005 zur Anwendung. Auf eine weitere Anwendung dieses Finanzierungsmodells wurde verzichtet, da nach den Eurostat-Kriterien eine Off-balance Sheet Veranschlagung nicht erreicht werden konnte. Zudem konnten seinerzeit die möglichen Vorteile des Modells, nämlich eine Reduzierung der Liquiditätskosten, in Anbetracht der Marktgegebenheiten nicht genutzt werden. In Großbritannien hat die öffentliche Hand seinerzeit unmittelbar – nicht über eine Förderbank – Fremdkapital zur Verfügung gestellt. Ziel war es, die hohen Lead Arranger-Gebühren, die im Durchschnitt mehr als 60 Basispunkte betragen, einzusparen. In Deutschland wird von einzelnen Beratern und Bauunternehmen dieses Modell unter Beteiligung einer Förderbank propagiert, um Interessenkonflikte zu minimieren.

Die Fremdkapitalkosten stellen sich bei diesem Modell wie folgt dar:

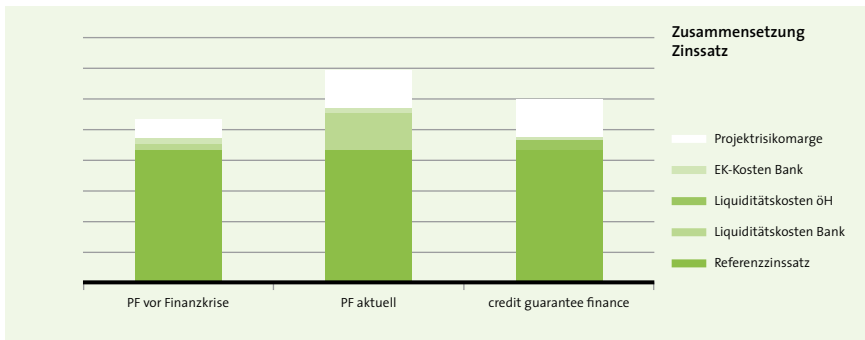


Abbildung 28: Vergleich von Fremdkapitalkosten in der Projektfinanzierung

Nach einer von EPEC durchgeführten Markterkundung stehen die Banken diesem Modell teils uneingeschränkt positiv und teils ablehnend gegenüber (je nach Liquiditätslage). Kritisch wird angemerkt, dass entsprechende Bankgarantien am Markt kaum zu refinanzieren sind und dass sie erhebliche Dokumentations- und Vertragsprobleme zwischen Garantiegeber und der öffentlichen Hand als Kreditgeber aufwerfen.⁶⁵ Es wird dabei unterstellt, dass die Förderbanken über eine hinreichend günstige Refinanzierungsbasis verfügen und die Liquidität zur Verfügung stellen.

65 EPEC, aaO, August 2009, S.18.

Vor- bzw. Nachteile aus Sicht des öffentlichen Auftraggebers

↓ Vorteile:

- Senkung der Liquiditäts- und damit Gesamtfinanzierungskosten,
- Rolle der Banken als Risikoträger bleibt erhalten und
- die Vorteile einer Projektfinanzierungsstruktur bleiben erhalten.

↓ Nachteile:

- Die Frage nach der wirtschaftlichen Vorteilhaftigkeit der Modellstruktur ist aufgrund hoher Kosten für Doppel-Strukturen kritisch zu beurteilen. Die Förderbank muss grundsätzlich das übernommene Projektrisiko, das durch die Bürgschaft der Geschäftsbank abgesichert werden soll, vollumfänglich prüfen sowie den Kredit in seinen Strukturen auch operativ abwickeln können. Dies erfordern die bankaufsichtsrechtlichen Regelungen. Gleichzeitig muss durch die Geschäftsbank das Bürgschaftskonzept entwickelt und ein Marktpreis hierfür angesetzt werden.
- Aus Förderbankensicht stellt sich die Frage nach dem „Marktpreis“ für die Risikostruktur (Projektrisiko mit Ausfallbürgschaft einer Bank). Sofern sich eine Förderbank nicht zu Pari-Passu-Bedingungen im Rahmen eines Bankenkonsortiums beteiligt, sind ggf. beihilferechtliche Aspekte zu prüfen.
- Inwieweit eine Vorteilhaftigkeit aus Geschäftsbankensicht daraus erwachsen kann, dass statt der Bereitstellung eines Direktkredits eine Bürgschaft übernommen wird, bedarf ebenfalls einer bankaufsichtsrechtlichen Prüfung (Definition bzw. Ermittlung des „wahrscheinlichen Ausfalls“).
- Eine Strukturierung dergestalt, dass für eine Förderbank das Projektrisiko unbeachtlich bliebe, erscheint außer im Falle eines Refinanzierungsmodells bzw. unter der Annahme einer vollständigen Haftungsfreistellung durch die bürgende Geschäftsbank nicht gestaltbar. In den beiden letztgenannten Fällen müsste das durch eine Förderbank bereit gestellte Volumen in vollem Umfang auf die Bankenlimite angerechnet werden. Dies dürfte – insbesondere für kleinere Förderbanken bei größeren Projektvolumina – schwierig darstellbar sein.
- Es fehlt die Marktakzeptanz.
- Das Modell weist eine hohe Komplexität auf.

Ungeachtet dieser Vorbehalte sind weitere Anforderungen für die Konzeptionierung und Umsetzung des Modells zu berücksichtigen, beispielsweise die projekträgerseitige Akzeptanz als Ergebnis einer Wirtschaftlichkeitsbetrachtung. Das Modell ist hierzu auf Gesamtkostenbasis einer konventionellen Realisierung (bzw. den verschiedenen möglichen Finanzierungsvarianten im Rahmen eines ÖPP-Modells) gegenüberzustellen, um eine abschließende, belastbare Aussage über die wirtschaftliche Tragfähigkeit und somit die Eignung des Modells treffen zu können.

Im Ergebnis ist die Reduzierung der Liquiditätskosten der ÖPP-Finanzierung durch Einbindung der Förderbanken im Wege der klassischen Refinanzierung vorzugswürdig, soweit unter den dargestellten Gegebenheiten und Restriktionen (z.B. Limitbegrenzungen) darstellbar. In Frage kommen hierfür beispielsweise die „Durchleitkreditvarianten“ der KfW,

eine projektbezogene Refinanzierung auf Basis eines echten Forderungsankaufs oder aber die allgemeine Refinanzierung (ggf. gegen Sicherungsabtretung der zugrunde liegenden Forderung).

Das „bankgarantierte Finanzierungsmodell“ könnte relevant sein, wenn eine einfache Bereitstellung von Refinanzierungsmitteln keine Lösung darstellt oder aber zur „Feinsteu- erung von Risiken“ bei Bestehen von bankaufsichtsrechtlichen Gestaltungsspielräumen. Maßgeblich ist in diesem Zusammenhang die Anrechnung der Modellstruktur (die Ausfall- bürgschaft) auf die Eigenkapitalunterlegungsvorschriften und die Bankenlimite. In diesem Fall könnte es zu einer Reduzierung der Finanzierungsmargen allerdings mit der Folge einer erhöhten Komplexität des Finanzierungsmodells kommen.

Fazit

Das Modell setzt bei dem entscheidenden Problem der Finanzmarktkrise für ÖPP an, den hohen Kosten zur Liquiditätsbeschaffung. Die i.d.R. geringeren Kosten der öffentli- chen Liquiditätsbeschaffung werden genutzt, um insgesamt die Finanzierung günstiger zu gestalten. Die Vorteile für die öffentliche Hand könnten insbesondere in der deutlichen Reduzierung der gesamten Fremdkapitalkosten durch niedrigere Liquiditätskosten unter Gewährleistung des Risikotransfers und der damit verbundenen Risikoeinschätzungs- und Risikomanagementfähigkeit liegen.

Der Nachteil dieses Modells besteht allerdings darin, dass grundsätzlich eine relativ auf- wendige Dokumentation erforderlich sein wird und die Flexibilität dieser Struktur (z.B. für Nachfinanzierungen) sehr eingeschränkt ist. Notwendig wäre es, Handlungsempfehlungen für „Term Sheets“ und „Garantievereinbarungen“ zu entwerfen. Die Marktauglichkeit die- ses Finanzierungsmodells ist bisher noch nicht hinreichend erprobt und stellt kurz- und mittelfristig keine Problemlösung dar. Diese Auffassung wird von Teilen der Bauindustrie mit Hinweis darauf nicht geteilt, dass die EIB vergleichbare Garantiefazilitäten (LGTT) zur Verfügung stellt. Dies ist allerdings ein Instrument, das nicht zur Senkung von Liquiditäts- kosten konzipiert wurde und auf den nationalen Bereich nicht ohne weiteres übertragbar ist.

Empfehlung

Die bankverbürgte Kreditvergabe ist nicht markterprobt, in der Umsetzung schwierig und es ist fraglich, ob insgesamt eine höhere Wirtschaftlichkeit erreicht werden kann. Da- her stellt sie im Ergebnis kurzfristig keinen sinnvollen Lösungsansatz zur Bewältigung der Finanzmarktkrise dar.

6.1.3 Staatliche Bürgschaften

In Frankreich und Portugal wird in der Finanzmarktkrise das Instrument der staatlichen Bürgschaft genutzt, um Projektfinanzierungen bei größeren Infrastrukturvorhaben zu ermö- glichen. Auch in Deutschland wurde von Seiten der Bauwirtschaft die Forderung erho- ben, staatliche Bürgschaften im Rahmen des Konjunkturpakets bei Projektfinanzierungen einzusetzen.

Modellbeschreibung

Im Rahmen einer staatlichen Bürgschaft wäre es denkbar, die Aufnahme von Mitteln am Kapitalmarkt, z.B. durch die Begebung einer Anleihe durch die Projektgesellschaft, den Sponsor oder die finanzierende Bank oder die private Kreditaufnahme abzusichern. Eine zeitliche Befristung dieser Maßnahmen zur Überbrückung der Phase der aktuellen Marktverzerrungen wäre sinnvoll und grundsätzlich möglich. Sollte ein staatliches Bürgschaftsprogramm aufgelegt werden, bedürfte es einer haushaltsrechtlichen Ermächtigung und einer beihilfekonformen Ausgestaltung. Dies wird in der Regel durch die Notifizierung von generellen Bürgschaftsrichtlinien oder einzelnen Programmen bei der EU-Kommission sichergestellt. Der Staat müsste grundsätzlich ein marktgerechtes Bürgschaftsentgelt erheben, das in der Regel bei rd. 1 Prozent der Bürgschaftssumme p.a. liegt (die Bandbreite beträgt je nach Risikoprofil und aktuellen Marktkonditionen von 0,5 bis annähernd 10 Prozent bei Bund und Ländern). Daneben ist eine Antragsgebühr zu zahlen.

Vor- bzw. Nachteile aus Sicht des öffentlichen Auftraggebers

↓ Vorteile:

- Senkung von Gesamtfinanzierungskosten und
- Erleichterung des Marktzugangs für KMU.

↓ Nachteile:

- Rückverlagerung von Risiken auf den Staat,
- Wenig flexibel, insbesondere aufwendiges parlamentarisches Verfahren und
- Notifizierungsverfahren bei der EU-erforderlich.

Bewertung

Der Vorteil läge insbesondere darin, dass die Kreditlinie des Auftragnehmers nicht verkürzt würde. Nach der Mitteilung der EU-Kommission über staatliche Beihilfen gemäß Art. 7 des EU-Vertrages⁶⁶ muss eine risikoadjustierte Bepreisung der Bürgschaft erfolgen. Banken werden im Regelfall die Bürgschaft nutzen wollen – das setzt voraus, dass die Kriterien gem. § 20 Pfandbriefgesetz erfüllt sind –, um die Finanzierung in den Deckungsstock bzw. das Sicherungsvermögen einzustellen. Im Gegenzug könnten sie auf der Passivseite der Bilanz die Refinanzierung über den Pfandbrief darstellen. Auch wenn dies nicht unmittelbar erfolgt, z.B. wenn die Bank über keine entsprechende Zulassung verfügt oder auf andere Refinanzierungsquellen (z.B. Sparanlagen) zugreifen kann, müsste sichergestellt sein, dass die Kriterien erfüllt sind, um die Handelbarkeit zu ermöglichen.

Staatliche Bürgschaften sind als Maßnahmen der Wirtschaftsförderung darauf gerichtet, Avale und Kredite, z.B. für Existenzgründungen, Neuinvestitionen, Nachfinanzierungen, Sanierungen, Beschaffung von Betriebsmitteln, zu ermöglichen und ersetzen die banküb-

⁶⁶ Mitteilung der Kommission über die Anwendung der Art. 87 und 88 des EG-Vertrags zu staatlichen Beihilfen in Form von Haftungsverpflichtungen und Bürgschaften, ABl. C 155 vom 20.06.2008, S.10ff Ziffer 3,3,d).

lichen Sicherheiten. Es handelt sich dabei um Ausfallbürgschaften. Diese sind strukturell nicht darauf angelegt, Liquiditätskosten zu reduzieren bzw. zu beseitigen oder einen ÖPP-Risikotransfer zu unterstützen. Darüber hinaus dürften langfristige Bürgschaften (über den gesamten Finanzierungszeitraum von 20 bis 30 Jahren) auch politisch heikel sein und dem Ziel, nur die Auswirkungen der Finanzmarktkrise zu mildern bzw. Rechnung zu tragen, nicht entsprechen. Des Weiteren machen Bürgschaften für eigene Projekte wirtschaftlich keinen Sinn. Deren Zweck dürfte mit einem Einredevorzicht einfacher und schneller zu erreichen sein. Bürgschaften für Projekte anderer staatlicher Ebenen sind teilweise untersagt.⁶⁷

Problematisch ist es auch, Bürgschaften allein auf den Zeitraum zu beschränken, in dem die Auswirkungen der Finanzmarktkrise spürbar sind.⁶⁸ Geht man davon aus, dass die Banken – analog dem Forfaitierungsmodell – eine Deckungsstockfähigkeit einer verbürgten Finanzierung erwarten, ist festzustellen, dass der Wegfall dieser Eigenschaft nach wenigen Jahren die Attraktivität der Bürgschaft für die Banken deutlich verringern wird. Bei Wegfall der Bürgschaften müssten umfangreiche Vertragsanpassungen durchgeführt und bereits bei Zuschlag vereinbart werden. Dies würde zu einer deutlich höheren Komplexität eines Projektes führen und die Gefahr von Rechtsstreitigkeiten begründen. Darüber hinaus sind Bürgschaften komplexer zu dokumentieren und zu überwachen (monitoren). Es gibt bisher kaum internationale Beispiele für direkte Garantien, allerdings haben Frankreich und Portugal Garantieermächtigungen im Haushalt, um insbesondere bei großen Infrastrukturprojekten eine ÖPP-Projektfinanzierung zu gewährleisten.⁶⁹ Hierbei wird nicht in erster Linie das Ziel verfolgt, die Liquiditätskosten zu senken, sondern die Finanzierung großer Investitionsvolumina (z.T. größer als 1 Mrd. €) zu ermöglichen. Diese Ermächtigungen wurden im Rahmen der nationalen Konjunkturpakete bei der EU notifiziert.

Empfehlung

Bürgschaftsprogramme sind nicht geeignet, den Auswirkungen der Finanzmarktkrise zu begegnen. Neben systematischen und haushaltsrechtlichen Erwägungen sprechen auch politische und wirtschaftliche Gründe dagegen. Es ist nicht begründbar, warum Bund oder Länder kommunale Risiken mittels Bürgschaften übernehmen sollen, wenn die Marktfähigkeit und Wirtschaftlichkeit eines Projektes in gleicher Weise über eine Forfaitierung darstellbar ist. Bürgschaften dürften tendenziell nicht günstiger, sondern im Rahmen einer risikoadjustierten Bepreisung eher teurer als Forfaitierungen sein. Sie sind verwaltungsinintensiv und wenig flexibel (z.B. bei Nachfinanzierungen). Die Begründung, auf diese Weise Projektfinanzierungsstrukturen auch in der Krise zu ermöglichen, rechtfertigt Bürgschafts-konstruktionen allein nicht. Im Übrigen wird dadurch ein Verdrängungswettbewerb befördert, der die Platzierung von „unbesicherten“ Projektfinanzierungen am Markt erschwert. Für direkte Garantien und Bürgschaften besteht ebenfalls kein Bedürfnis, da die Projektvolumina im öffentlichen Hochbau ohne weiteres über den deutschen Bankenmarkt finanziert werden können.

67 siehe z.B. Bürgschaftsrichtlinien NRW unter Ziffer 4.1.1.

68 Mitteilung der Europäischen Kommission „Vorübergehender Gemeinschaftsrahmen für staatliche Beihilfen zur Erleichterung des Zugangs zu Finanzmitteln in der gegenwärtigen Finanz- und Wirtschaftskrise, ABl. C 16 vom 17.12.2008 i.d.F. vom 25.02.2009, S.1ff.

69 EPEC, aaO, May 2009, S.17.

6.1.4 Finanzierungswettbewerb

Durch einen Finanzierungswettbewerb könnten die hohen Finanzierungskosten reduziert und damit die Auswirkungen der Finanzmarktkrise gemildert werden. Dieses Vorgehen wird in Großbritannien als Regelverfahren angewandt (bereits vor der Finanzmarktkrise etabliert),⁷⁰ insbesondere mit dem Ziel die hohen „Arranger“-Gebühren für die Strukturierung der Finanzierungstranchen deutlich zu reduzieren. Im Zuge der Finanzmarktkrise wurden diese Grundsätze eingeschränkt.

Modellbeschreibung

Ähnlich dem Stapled-Finance-Ansatz wäre auch eine separate Ausschreibung der Finanzierung (sog. „Funding Competition“ bzw. „Financing Tender“) denkbar. Dabei erfolgt der Bankenwettbewerb für das Angebot des bevorzugten Bieters erst nach dessen Benennung. Bei diesem Modell unterbreiten Banken dem bevorzugten Bieter Finanzierungsangebote; damit müssen sich Banken nicht wie bisher bereits frühzeitig exklusiv (insbesondere bei Projektfinanzierungen) an ein Konsortium binden, sondern können auf den bevorzugten Bieter setzen.

Bewertung

Grundsätzlich erleichtern größere Gestaltungsspielräume bei der Wahl des/der Finanzierungspartner den erfolgreichen Abschluss des Vergabeverfahrens. Insofern sollten möglichst Wechsel oder auch die Benennung nicht-exklusiver Finanzierungspartner – gerade für das Forfaitierungsmodell – ermöglicht werden. Für die Mitfinanzierung durch Förderbanken ist dies i.d.R. ohnehin Grundvoraussetzung.

Wesentliche Vorteile eines separaten Finanzierungswettbewerbs im Stadium nach Benennung des bevorzugten Bieters liegen in der Verkürzung der Zinssicherungsfrist für den Zeitraum zwischen der Abgabe eines verbindlichen Angebots bis zum Financial Close und der höheren Intensität des Bankenwettbewerbs, die sich positiv auf die Konditionen auswirken kann. In Folge dessen müssen Banken die Zinssicherung für einen kürzeren Zeitraum strukturieren, womit die Finanzierungs- und Transaktionskosten reduziert werden können. Die Durchführung eines Bankenwettbewerbs erscheint insbesondere bei aus Bankensicht attraktiven, großvolumigen Projekten vorteilhaft und könnte bei diesen das Interesse einer Beteiligung an Ausschreibungsverfahren erhöhen.

Bei Durchführung des Finanzierungswettbewerbs durch den öffentlichen Auftraggeber ergibt sich die Schwierigkeit, zwei separate Wettbewerbsverfahren durchführen zu müssen (zusätzliche Transaktionskosten und Gefahr von Zeitverzögerungen). Deshalb erscheint die Durchführung des Bankenwettbewerbs durch den bevorzugten Bieter sinnvoll. Im Ergebnis ist aber fraglich, ob am Ende die Bank und potenzielle private Partner „zusammenfinden“. Nach Einschätzung der EPEC sollte der Bankenmarkt zudem über ausreichend Liquidität verfügen, damit ein entsprechender Wettbewerb eintreten kann.⁷¹ Diese Bedenken gelten nicht bei Forfaitierungsmodellen, da insoweit nur auf die Bonität der öffentlichen Hand abgestellt wird. Bei dieser Finanzierungsart, aber auch bei Projekten mit einem Investitions-

70 HM Treasury, Preferred Bidder Debt Funding Competition vom 1.8.2006.

71 EPEC, aaO, August 2009, S.9.

volumen von deutlich unter 500 Mio. € dürfte auch eine ausreichende Liquidität am Markt vorhanden sein.

Insgesamt ist die Hinzuziehung qualifizierter Berater während der Erstellung der Verdingungsunterlagen und Musterverträge zwingend notwendig, um in den Vertragsdokumenten die aus Bankensicht wichtigen Rechte, wie z.B. Eintrittsrechte oder die Einhaltung bestimmter Finanzierungskennzahlen (z.B. Schuldendienstdeckungsgrad), angemessen zu berücksichtigen. Zudem könnten die Bieter mit Abgabe des Teilnahmeantrags oder Angebots dazu aufgefordert werden entsprechende Finanzierungsbereitschaftserklärungen („Flower Letter“) mehrerer Banken beizufügen, um sicherzustellen, dass diese ein attraktives Finanzierungsangebot einholen können.

Fazit

Die Durchführung eines separaten Finanzierungswettbewerbs ist bisher in Deutschland noch nicht erprobt. Er dürfte für Projektfinanzierungen ab einem Investitionsvolumen in Höhe von mindestens 150 bis 200 Mio. € in Frage kommen. Es besteht aber das Risiko am Ende keinen Finanzierungspartner zu finden. Im Rahmen der Endfinanzierung von Forfaitierungsmodellen könnte ein Bankenwettbewerb sinnvoll sein, um die Finanzierungskosten zu senken. Trotz des Einredeverzichts hängt die Endfinanzierung eng mit der Bonität des privaten Auftragnehmers zusammen, der für die Nichtabnahme bzw. verspätete Abnahme der festverzinsten Endfinanzierung haftet. Daher sollte der Bankenwettbewerb auf die Best and Final Offer (BAFO)-Phase beschränkt und vom bevorzugten Bieter durchgeführt werden.

Empfehlung

Durch den Bankenwettbewerb könnte der Financial Close verzögert werden, außerdem müsste die Entscheidung für den bevorzugten Bieter ohne Berücksichtigung der Finanzierung getroffen werden. Dies könnte zu vergaberechtlichen Problemen führen, z.B. wenn bei sehr geringen Effizienzvorteilen die Bieter aufgrund ihrer Bonität unterschiedliche Finanzierungsangebote erhalten würden. Zudem hätte dieses Modell den Nachteil, dass bei den Verhandlungen keine Bank am Verfahren teilnehmen würde und Einfluss auf eine marktgerechte Vertragsgestaltung nehmen könnte. Eine Umsetzung dieses Modells kann daher nicht empfohlen werden.

6.2 Lösungsansätze auf Verfahrensebene

6.2.1 Allgemein

Bei Erstellung der vorläufigen Wirtschaftlichkeitsuntersuchung sind die aktuellen Marktbedingungen zugrunde zu legen, und es sollte bei der Ermittlung der Finanzierungsparameter nicht davon ausgegangen werden, dass die vor der Finanzmarktkrise bestehenden Konditionen wieder erreicht werden.⁷² Der Grund dafür ist, dass die Verteuerung der

72 Siehe hierzu auch HM Treasury „Application Note – PPP Projects in Current Market Conditions“, vom 28.08.2009, S. 2.

Liquidität und die nachhaltige Reduzierung der Anzahl und der Möglichkeiten der finanzierenden Banken auf absehbare Zeit nicht kompensiert werden können. Die lebenszyklusorientierte Projektlaufzeit stellt derzeit kein Problem mehr dar.

Zur Begleitung der Projekt- und Ausschreibungsvorbereitung sowie der Projektdurchführung sollte darauf geachtet werden, dass ausreichende Kompetenz vorhanden oder entsprechende externe Unterstützung gewährleistet ist. Dabei ist der Sensitivitätsanalyse besonderes Gewicht zu geben und die Finanzierungsparameter sollten auf Basis von Markterfahrungen variiert werden.

Bei Projekten mit einem größeren Investitionsvolumen sollte im Rahmen der Ausschreibung die Möglichkeit für eine öffentliche Teil- bzw. Anschubfinanzierung eröffnet werden. Im Rahmen des Verhandlungsverfahrens kommt dem Finanzierungskonzept, vor allem der Frage der „Bankability“ (auch im Hinblick auf die vertragliche Risikoverteilung und die technischen Anforderungen), eine besondere Bedeutung zu.

6.2.2 Im Einzelnen

6.2.2.1 Referenzzinssatz

Als Referenzzinssätze für die Zwischenfinanzierung wurden seit jeher die Euribor-Sätze verwandt. Dies ist auch weiterhin sachlich begründet.

Als Referenzzinssätze für die Endfinanzierung dienen bisher häufig die ISDA Fixing Sätze (ISDAFIX gem. Reuters Informationsdienst) für die relevanten Laufzeitbereiche entsprechend dem vorgesehenen Tilgungsprofil. Diese spiegeln die reale Eindeckungsbasis für die Banken nicht mehr ausreichend wider. Insbesondere vor dem Hintergrund, dass diese Referenzzinssätze keine Liquiditätskosten enthalten, sind sie nur begrenzt aussagekräftig. Daher sollte die indikative Quotierung der Zinsswapsätze zuzüglich eines Aufschlages (Swaps spread) erfolgen.

Der Liquiditätskostenaufschlag ist üblicherweise in der Kredit- bzw. Zinsmarge enthalten, die als Aufschlag auf den Euribor ausgewiesen wird. Allerdings haben die bisherigen Markterfahrungen gezeigt, dass die potenziellen Finanzierungspartner durchaus in der Lage sind, auch unter aktuellen Bedingungen ein Angebot auf Grundlage der ISDAFIX2-Sätze zu erstellen.

Für die Vergleichbarkeit der Angebote ist es wichtig, die Ableitung der bieterindividuellen Zinsswapsätze auf Basis von Swapkurven durchzuführen, die möglichst innerhalb eines einheitlichen Zeitraums am Referenztag abgerufen werden (z.B. 10:00 oder 12:00 Uhr). Der Zinsswapabschluss beim Financial Close sollte auf Grundlage der tatsächlich angebotenen Marktsätze zzgl. des festen Swap Spreads durchgeführt werden.

Als erprobte und gangbare Alternative bietet sich im Bereich der Forfaitierung die vdp-Kurve an, die die Entwicklung der tatsächlichen durchschnittlichen Refinanzierungskosten der Banken widerspiegelt. Problematisch ist allerdings, dass diese Kurve nur Laufzeiten von maximal 15 Jahren abbildet. Insoweit wäre eine Verlängerung⁷³ der durch den vdp erstellten Kurve wünschenswert. Sowohl Euribor, ISDAFIX als auch die vdp-Kurve sind (ggf. über

73 so wie bei der entsprechenden Zinsstrukturkurve der Bundesbank möglich, siehe http://www.bundesbank.de/statistik/statistik_zinsen.php#zinsstruktur.

entsprechende Finanzdienstleister) öffentlich einsehbar und können somit grundsätzlich als Ausschreibungs- und Bewertungsgrundlage herangezogen werden. Ein alternativer Referenzzinssatz, der die aktuellen Marktgegebenheiten angemessen widerspiegelt, ist nicht ersichtlich. Für das verbindliche Angebot ist der jeweilige Referenzzinssatz auf aktualisierter Basis zugrunde zu legen.

Empfehlung

Da es keinen Referenzzinssatz gibt, der die realen Marktverhältnisse widerspiegelt, sollte auf die bewährten Instrumente ISDAFIX 2, Euribor und Vdp-Kurve zurückgegriffen werden.

6.2.2.2 Verbindliche Finanzierungszusagen

In der ersten Angebotsstufe im Rahmen eines sog. Indikativen Verfahrens geben die Banken ihre Angebote i.d.R. in Form eines Zugeschreibens (Letter of Intent/Flower Letter) einschließlich sog. Term Sheets, die die wesentlichen Finanzierungsbedingungen (z.B. Auszahlungsbedingungen, Laufzeit, Zinskonditionen, Sicherheiten) enthalten, an die Bieter ab. Die Finanzierung ist zu diesem Zeitpunkt noch nicht verbindlich. In der nächsten Phase der verbindlichen Angebote durch die Bieter müssen allerdings auch die Finanzierungen durch die Banken verbindlich zugesagt werden (Vorbehalte hinsichtlich Dokumentationspflichten und noch nicht kalkulierbarer Kostenbestandteile sind allerdings möglich). Die wesentlichen Finanzierungsarten sind in diesem Zusammenhang differenziert zu betrachten.

Forfaitierung

Während früher feste Margenzusagen für Zwischen- und Endfinanzierung sowohl in der Bieterphase als auch mit Wirkung für die Endfinanzierung über die Bauphase hinaus möglich waren, ist nunmehr eine wesentliche Verkürzung eingetreten. Diese Verkürzung spiegelt die Unsicherheit des Finanzmarktes wider. Eine Verlängerung wäre nur zu unverhältnismäßig hohen Kosten möglich (infolge der Einpreisung von Sicherungsinstrumenten) oder wird vom Markt gar nicht angeboten. Als Möglichkeit zur Vermeidung empfiehlt sich deshalb eine möglichst kurze Bindung an die erforderlichen Margenzusagen. Daher ist seitens des Auftraggebers eine Abkopplung der Einreichung des technischen Angebotes und seiner Auswertung von der des Finanzierungsangebotes von Vorteil.

Zur Vermeidung von Risikoaufschlägen sollten indikative Margenbestandteile im Rahmen der Ausschreibung abgefragt werden, was in einigen Projekten bereits praktiziert wurde. Diese indikativen Bestandteile sollten durch einen erfahrenen Berater auf Grundlage der aktuellen Marktsituation plausibilisiert werden. Unnötige projektverteuernde Risikokosten werden somit vermieden. Ausschließlich mit dem bevorzugten Bieter sollten endgültige Konditionen vor Vertragsabschluss verhandelt und mit dem indikativen Angebot verglichen werden. Wie bereits dargestellt, hängt die Endfinanzierung trotz des Einredeverzichts eng mit der Bonität des privaten Auftragnehmers zusammen, der für die Nichtabnahme bzw. verspätete Abnahme der festverzinsten Endfinanzierung haftet. Bei Abweichungen, die nicht marktüblich sind oder Zuschlägen, die auf eine Bonitätsverschlechterung des bevorzugten Bieters zurückzuführen sind, können die Gespräche mit den nächstplatzierten Bie-

tern wieder aufgenommen werden, wenn die nunmehr erhöhten Angebote des bevorzugten Bieters zu einem veränderten Wettbewerbsergebnis führen.

Aufgrund der langen Verfahrenslaufzeiten der Ausschreibung sind hinreichende Möglichkeiten der Konditionsanpassung für die Finanzierungsangebote vorzusehen, da der Finanzierungsmarkt im allgemeinen, aber auch die bankenspezifische Situation derzeit als schwankend einzustufen sind. Die verfahrenstechnisch möglichen Anpassungen steigen mit zunehmender Transparenz der Konditionsbestandteile.

- ↓ Die Konditionen sollten daher möglichst in folgende Bestandteile aufgegliedert werden:
 - Referenzzins (gemäß Vorgabe)
 - Terminaufschlag (Forward) – unter Berücksichtigung des Ziehungsprofils
 - Liquiditäts-/Refinanzierungsaufschlag
 - Kredit- bzw. Zinsmarge.

Eine derartige Aufschlüsselung ermöglicht dann eine Anpassung der Konditionen auf transparenter Basis. Entsprechend der jeweiligen Verfahrensstufen können dann die anpassbaren Konditionsbestandteile vom ersten (indikativen) Angebot bis hin zum Abschluss der Finanzierungsverträge (Financial Close) jeweils individuell festgelegt werden.

- ↓ Dabei sollte vom öffentlichen Auftraggeber folgende Teile vorgegeben werden:
 - Bindung an den Zinsaufschlag für variable Bauzeitfinanzierung
 - Bindung an die Kreditmarge und
 - Fixierung der Liquiditäts- und Forward-Marge bei Financial Close.

Für die langfristige Endfinanzierung auf Basis eines Forfaitierungsmodells stellt eine Angebotslegung mit Konditionsaufschlüsselung erfahrungsgemäß kein Problem dar. Damit kann auch im Zuge einer volatilen Kapitalmarktsituation i.d.R. der reibungslose Ablauf eines Verfahrens bis hin zum Financial Close sichergestellt werden. Die Banken müssen jedoch in der Lage und bereit sein, Kalkulationsanpassungen bei den Preiskomponenten Liquiditätskosten und Terminaufschlag (für die kein Referenzzinssatz existiert) an bestimmte Kriterien zu binden.

Der öffentliche Auftraggeber sollte eine Aktualisierung der Finanzierungsbedingungen unmittelbar vor der beabsichtigten Auswahlentscheidung und bei Abschluss des Projektvertrages ermöglichen. Damit können Risikoaufschläge auf Bestandteile der Finanzierungskosten vermieden werden. Veränderungen des Terminzinsaufschlags sollten durch pauschale Berechnungen anhand der aktuellen Zinsstrukturkurve plausibilisiert werden. Über die Aktualisierung des Referenzzinssatzes und der Forward-Raten sollten danach keine Anpassungen (z.B. beim Financial Close) zugelassen werden.

Projektfinanzierung

Anders als bei Forfaitierungsmodellen ist die Aufschlüsselung der einzelnen Konditionsbestandteile⁷⁴ bei Projektfinanzierungsformen häufig nicht so einfach darstellbar. Im Gegensatz zu Rating-Verfahren gibt es keine standardisierten Methoden zur Ermittlung der Liquiditätskosten, die empirisch abgesichert sind.⁷⁵ Insoweit besteht aufsichtsrechtlich die Möglichkeit zu einer der jeweiligen Geschäftsstrategie angepassten Methodenwahl (z.T. wird nur eine Portfolio- oder Geschäftsbereichsbetrachtung angestellt). Bankenseitig bestehen hier – verständlicherweise – gewisse Vorbehalte in Bezug auf die Herausgabe interner Geschäfts-/Kalkulationsgrundsätze. Daher sollte eine zwingende Aufgliederung der Konditionen in den Referenzzinssatz, ggf. den Terminaufschlag und die Kreditmarge, im Zuge eines Vergabeverfahrens nicht gefordert werden, um die Einreichung ausschreibungsgemäßer Finanzierungsangebote nicht unnötig zu erschweren. Allerdings schränkt dieses Vorgehen dann auch die Anpassungsmöglichkeiten nach Legung der verbindlichen Angebote ein. Dies gilt häufig auch für die Bauzwischenfinanzierungen beim Forfaitierungsmodell. Zu beachten sind in diesem Zusammenhang maximale Bindungsfristen (i.d.R. zwischen 3 und 6 Monaten) für die Finanzierungsangebote bzw. dass diese mit den Fristen des Vergabeverfahrens in Einklang zu bringen sind. Als Besonderheit ist bei Projektfinanzierungen auch der Due Diligence-Prozess zu berücksichtigen, der ggf. erst nach dem verbindlichen Angebot mit Auswahl des bevorzugten Bieters zum Abschluss gebracht wird. Hierfür ist in Bezug auf den geplanten Abschluss der Verträge und das Financial Close ein hinreichender Zeitraum – entsprechend der Anforderungen in Bezug auf die Projektkomplexität – einzuplanen.

Empfehlung

Bei der Forfaitierung sollte – anders als bei der Projektfinanzierung – in der Ausschreibung gefordert werden, die Margenbestandteile transparent zu gestalten und nur bei den Liquiditätskosten und der Forward-Marge bis zum Financial Close eine Anpassung für den Privaten zu ermöglichen. Um dem Grundsatz einer möglichst wirtschaftlichen Umsetzung von ÖPP-Projekten unter Ausnutzung der größtmöglichen Effizienzvorteile zu folgen, sollte die finale Finanzierungszusage der Banken, ohne Gremien- und Dokumentationsvorbehalt erst vom Bieter gefordert werden, wenn er bereits als „Bevorzugter Bieter feststeht. Andernfalls besteht ein hohes Risiko, dass die erforderliche Finanzierungszusage durch den bevorzugten Bieter nicht beigebracht werden kann.

6.2.2.3 Zinssicherung bei Forfaitierung

Es gibt eine Reihe verschiedener Instrumente, die aus Sicht des öffentlichen Auftraggebers zur Überwälzung von Zinsänderungsrisiken eingesetzt werden können, z.B. Forward Rate Agreements, Swaps und Caps.

74 vgl. Einbindung im Rahmen von Forfaitierungsmodellen, S. 20.

75 Stellungnahme des Zentralen Kreditausschusses vom 29.07.2008 zum Konsultationspapier „Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision“ des Baseler Ausschusses vom Juni 2008, S.4.

Empfehlung

Auf Grund des Zinsniveaus sowie der Marktvolatilität ist momentan zu empfehlen, eine möglichst frühzeitige Zinssicherung für die Bauphase in Betracht zu ziehen. Vereinzelt werden seitens der ausschreibenden Stelle Zinssicherungsinstrumente, z.Zt. mit dem Argument der absoluten Vergleichbarkeit der Angebote, gefordert. Die ausschließliche Motivation der vergaberechtlichen Vergleichbarkeit ist wirtschaftlich fragwürdig. Eine Zinssicherung sollte ausschließlich aus Zinsentwicklungserwartungen heraus abgeschlossen werden. Grundsätzlich wird empfohlen, bereits im Rahmen der Ausschreibung die Kongruenz von Projektlaufzeit und Zinssicherung zu verlangen oder entsprechende Anpassungsmöglichkeiten an die sich verändernden Marktgegebenheiten im Rahmen der Dokumentation zu ermöglichen.

Sofern Zinssicherungen vereinbart werden, ist es erforderlich, das Prozedere (Änderungsmechanismus, Kostentragung) bei Termin- und Preisveränderungen in die vertraglichen Vereinbarungen aufzunehmen. Darüber hinaus sollte der öffentliche Auftraggeber die Zinssicherungskosten auf tagesaktueller Basis – spätestens bei Baubeginn – festlegen.

6.2.2.4 Exklusivität – Bindung des finanzierenden Instituts

In Anbetracht der Verengung des Marktes auf Bankenseite kommt dem Thema der exklusiven Bindung eine besondere Bedeutung zu, da es gilt, einen hinreichenden Bankenvettbewerb gewährleisten zu können. In einem Workshop der PPP-Task Force NRW unter Beteiligung der PD wurde das Thema „Exklusivität“ bei der Einbindung von Banken durch die Bieter in den Ausschreibungsprozess erörtert und gemeinsam festgestellt, dass eine entsprechende vergaberechtliche Verpflichtung nicht besteht und der notwendige „Geheimnisschutz“ ggf. durch die Abgabe einer Vertraulichkeitserklärung gewahrt werden kann (siehe Anlage 8). Damit gibt es keine rechtliche Notwendigkeit für den öffentlichen Auftraggeber, in Ausschreibungen exklusive Bindungen der Banken an die jeweiligen Bieter vorzugeben. Dies kann im Einzelfall bedeutsam sein, um die Einbindung von Förderbanken zu ermöglichen und den Wettbewerb bei großvolumigen Projekten nicht zu verengen.

Empfehlung

Im Rahmen des Verhandlungsverfahrens sollte keine exklusive Bindung des finanzierenden Instituts gefordert werden, auch wenn dies bei Projektfinanzierungen in der Regel durch den Bieter gefordert wird, um zu verhindern, dass vertrauliche Informationen über die Banken an Wettbewerber gelangen. Die exklusive Bindung könnte zu einer erheblichen Verengung des Wettbewerbs führen und die Einbindung von Förderbanken erschweren. Zudem ist es vergaberechtlich nicht gefordert. Dies gilt vor allem bei größeren Finanzierungsvolumina und für das Fall, dass eine Bank im laufenden Verfahren aussteigt bzw. sich nicht mehr am Finanzierungskonzept eines Bieters oder einer Bietergemeinschaft beteiligt. Ein Auswechseln wäre dann nicht mehr möglich.

6.3 Lösungsansätze auf Vertragsebene

Für die vertragliche Gestaltung ergeben sich insbesondere dann Konsequenzen, wenn entgegen der Empfehlung die Laufzeit des Finanzierungsvertrages nicht kongruent mit der Laufzeit des ÖPP-Projektvertrages ist. In diesem Fall würde ein „Refinanzierungsrisiko“ bestehen, das bei einer Realisierung dieses Risikos⁷⁶ zu einer Ablösung der privaten Finanzierung durch eine Haushaltsfinanzierung oder eine private Finanzierung mit höheren Finanzierungsbedingungen führen könnte. Im ersten Fall wäre das ausgehandelte Risiko- und Sicherheitenkonzept, im zweiten Fall die Wirtschaftlichkeit gefährdet.

Dieses Risiko sollte angemessen zwischen öffentlicher Hand und Sponsor verteilt werden; die finanzierende Bank wird dieses Risiko in der Regel nicht übernehmen. Die dann notwendigen Vertragsanpassungen müssten im Vorfeld geregelt werden (z.B. bei einer Änderung des Risikoprofils). Teilweise können auch indirekte Finanzierungsrisiken im Finanzierungsmodell enthalten sein. Bei sog. Mini Perms können sich die Konditionen z.B. nach 7 oder 10 Jahren erhöhen (margin step ups).

Wichtig ist die Vorgabe von Entwürfen der Vertragsbestandteile, welche zwischen Auftraggeber und Bieter sowie mit Wirkung zur finanzierenden Bank geschlossen werden sollen. Zu diesen Vertragsbestandteilen zählen die Finanzierungsvereinbarung, finanzierungsrelevante Bestandteile des Leistungsvertrages, Preisblätter, Anlagen zum Vertrag, wie z.B. auch Vergabeunterlagen und die Einredeverzichtserklärung. Die konkrete Ausgestaltung ist vor allem von der Wahl der Finanzierungsart und etwaiger Modifikationen der Finanzierungsstrukturen (z.B. bei Mischmodellen) abhängig. Insbesondere die Einredeverzichtserklärung sollte als Marktstandard zur Verfügung gestellt werden. Nicht zwischen dem Auftraggeber und dem Auftragnehmer abzuschließende nachfolgende Verträge sollten in der Gestaltungsfreiheit der Vertragsparteien liegen (z.B. Forderungskaufvertrag).

Empfehlung

Im Ergebnis stellt die Festlegung von kongruenten Laufzeiten der Verträge, orientiert am Lebenszyklus der Immobilie oder Infrastruktureinrichtung, einen möglichen Lösungsansatz auf Vertragsebene zur Vermeidung von „Refinanzierungsrisiken“ dar. Ist dies nicht möglich, ist zumindest eine sachgerechte Aufteilung der Risiken notwendig.

6.4 Lösungsansätze auf gesetzgeberischer Ebene

Neben der Modell-, Verfahrens- und Vertragsebene sind auch Lösungsansätze auf gesetzgeberischer Ebene denkbar. Hier kommt in erster Linie das Investmentgesetz in Betracht, das die rechtlichen Rahmenbedingungen für Eigenkapitalinvestoren (außerhalb der Sponsoren und finanzierenden Banken) setzt. Dies ist vor allem bei der Projektfinanzierung relevant. Die notwendige Eigenkapitalbereitstellung im Rahmen einer Projektfinanzierungsstruktur kann durch die Sponsoren, aber auch sog. Finanzintermediäre, wie z.B. Institutionelle Investoren erfolgen. Dabei kann es sich um Offene Immobilienfonds, Geschlossene Fonds,

⁷⁶ D.h. nach Ablauf des Finanzierungsvertrages ist keine oder keine adäquate Anschlussfinanzierung am Markt verfügbar.

ÖPP-Fonds, Real Estate Investment Trusts, Versicherungen, Pensionskassen und andere Beteiligungsvehikel handeln.

Mit dem ÖPP-Beschleunigungsgesetz wurde das Investmentgesetz bereits für ÖPP geöffnet.⁷⁷ Danach können sich Infrastruktur-Sondervermögen (ÖPP-Fonds) an solchen ÖPP-Projektgesellschaften beteiligen, die den Zweck verfolgen, Anlagen oder Bauwerke zu errichten, zu sanieren, zu betreiben oder zu bewirtschaften und dabei der Erfüllung öffentlicher Aufgaben dienen. ÖPP-Fonds werden eingeteilt in Infrastruktur-Sondervermögen gem. § 90a InvG (Publikumsfonds) und Infrastruktur-Spezial-Sondervermögen gem. § 91 InvG (Spezialfonds). Infrastruktur-Sondervermögen zeichnen sich dadurch aus, dass ihr Anlageschwerpunkt in einer neuen Kategorie erwerbbarer Vermögensgegenstände – den Beteiligungen an ÖPP-Projektgesellschaften – liegt.⁷⁸ Durch die Änderung des Investmentgesetzes sind erste Zugangshindernisse für diese Kapitalsammelstellen, wie offene Fonds, beseitigt worden. Für Infrastruktur-Sondervermögen gelten die Vorschriften für Immobilien-Sondervermögen gem. §§ 66 bis 82 InvG, sofern keine Sonderregelungen gem. §§ 90a ff InvG Anwendung finden.

Zulässige Vermögensgegenstände nach § 90b InvG sind die Beteiligung an ÖPP-Projektgesellschaften und Immobilien, Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Bankguthaben, Investmentanteile und Derivate. Mit Blick auf ÖPP-Finanzierungen gilt eine Reihe von Restriktionen.

↓ Hervorzuheben sind u.a.:

- Die Beteiligung an ÖPP-Projektgesellschaften ist erst nach Abschluss der Bauphase zulässig.
- In ÖPP-Projektgesellschaften darf nur bis zu 80 Prozent und in eine einzige ÖPP-Projektgesellschaft nur bis zu 10 Prozent des Wertes des Infrastruktur-Sondervermögens investiert werden.
- Beteiligungen an Immobilien sind nur bis zu 30 Prozent des Wertes des Infrastruktur-Sondervermögens möglich und stehen unter der Maßgabe, dass diese der Erfüllung öffentlicher Aufgaben dienen.
- Die Rückgabe der Anteile ist nur zu bestimmten Terminen möglich; maximal einmal halbjährlich und mindestens einmal jährlich (§ 90d InvG).
- Die Rückgabefrist beträgt zwischen einem und 24 Monaten und es können nur Anteile von maximal 1 Mio. € pro Termin zurückgegeben werden.

Hinzu kommen noch Vorschriften zur Vorhaltung mittelfristiger und kurzfristiger Liquidität.

Über die Investition in Infrastruktur-Sondervermögen werden für den Privatanleger mittelbar Zugangsmöglichkeiten für den ÖPP-Markt geschaffen. Es ergibt sich über diese neue Asset-Klasse die Möglichkeit, in ÖPP-Projekten zu investieren, die nicht den üblichen Marktrisiken des gewerblichen Immobilienmarktes unterliegen. Daneben wird über die Öffnung

77 Gesetz zur Beschleunigung der Umsetzung von Öffentlich Privaten Partnerschaften und zur Verbesserung der gesetzlichen Rahmenbedingungen von Öffentlich Privaten Partnerschaften, BGBl Teil I 2005, S. 2676ff.

78 PPP-Handbuch 2009, S. 202; BT-Drs.16/5576 vom 11.06.2007, S.2.

des § 91 Abs.3 InvG für Spezialfonds die Möglichkeit geschaffen, dass sich Institutionelle Anleger auch bereits während der Bauphase beteiligen. Aus Gründen des Anlegerschutzes wird bei Publikumsfonds diese Option nicht eröffnet.

Bisher wurden weder Infrastruktur-Sondervermögen noch Infrastruktur-Spezialsondervermögen aufgelegt.

Fazit

Der bisherige Deal-Flow ist für Eigenkapitalinvestoren nicht ausreichend. Zudem wird – wie oben dargestellt – der überwiegende Anteil von ÖPP-Projekten über Forfaitierungen finanziert, die keinen oder einen sehr geringen Eigenkapitaleinsatz benötigen. Das durchschnittliche Investitionsvolumen und der damit verbundene Kapitalbedarf von ÖPP-Hochbauprojekten sind zu gering, um ein Interesse Institutioneller Investoren zu begründen. Darüber hinaus besteht in Deutschland kein funktionierender Sekundärmarkt für ÖPP und keine ausreichende Standardisierung im vertraglichen Bereich. Die sehr unterschiedlichen und häufig restriktiven Regelungen beim Gesellschafterwechsel schrecken Institutionelle Investoren ebenso ab wie der nicht unerhebliche Managementaufwand. Neben diesen Aspekten haben die im Gesetz verankerte Begrenzung der Beteiligung auf 10 Prozent und Vorgaben zur Haltefrist nur eine untergeordnete Bedeutung für die fehlende Inanspruchnahme des Finanzierungsvehikels Infrastrukturfonds. Die durch die Finanzmarktkrise ausgelösten Finanzierungsprobleme liegen im Wesentlichen auf der Fremdkapitalseite. Zwar haben sich die Anforderungen der Banken an die Ausstattung von Projektgesellschaften mit Eigenkapital (Verhältnis zwischen Fremdkapital und Eigenkapital) auch bei risikoarmen ÖPP-Hochbauprojekten von rd. 10 Prozent auf 15 bis 30 Prozent deutlich erhöht. Ein Mangel an Eigenkapital ist zurzeit am Markt allerdings nicht erkennbar. Eine Erweiterung der Beteiligungsmöglichkeit auf die Bauphase dürfte nicht zielführend sein. Auf diese Weise werden zwar erweiterte Anlagemöglichkeiten für Infrastrukturfonds geschaffen. Nach Rückmeldungen aus dem Markt ist das Interesse, die Baurisiken im Rahmen eines Beteiligungsportfolios zu tragen, aber relativ gering, da die notwendige Risikoeinschätzungs- und Risikomanagementkompetenz bei den Fondsgesellschaften in der Regel nicht vorhanden ist. Offene Immobilien-Publikumsfonds können sich zudem bereits gem. § 67 Abs.1 Nr. 2 und 3 InvG im Rahmen der Bauzwischenfinanzierung beteiligen, ohne dass die Möglichkeit bisher in einem nennenswerten Umfang genutzt wurde. Die aktuellen Probleme bei der Bauzwischenfinanzierung, die aus der Finanzmarktkrise resultieren, liegen im Wesentlichen im Bereich der hohen Fremdkapitalkosten und weniger auf der Eigenkapitalseite.

Das Ziel, adäquate Anlagevolumina zu erreichen, müsste vielmehr durch einen ausreichenden Deal-Flow im Bereich der Projektfinanzierungen und weitere Standardisierungen sichergestellt werden. Auf dieser Grundlage könnte ein Sekundärmarkt entstehen, der eine wichtige Voraussetzung für das Engagement von Fonds und anderen Institutionellen Investoren bildet.

Darüber hinaus ist es wichtig, die Förderbanken stärker zu mobilisieren und damit die Bereitstellung von zinsgünstigem Eigen- und Fremdkapital zu verbessern. Konkrete gesetzgeberische Maßnahmen sind zur Erreichung dieser Maßnahmen jedoch weder möglich noch notwendig.

Empfehlung

Es sind keine gesetzgeberischen Maßnahmen erforderlich. ■

7 Fallgruppenspezifische Handlungsempfehlungen

F lankierend zu den in den Kapiteln 5 und 6 dargestellten Hinweisen ist bei der Auswahl der bevorzugten Finanzierungsart noch folgende Betrachtung anzustellen:

Die jeweilige Finanzierungsform ist grundsätzlich in Abhängigkeit von der konkreten Projektstruktur, dem Investitionsvolumen, den finanzwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und den Erwartungen des öffentlichen Auftraggebers einzelfallbezogen festzulegen. In Anbetracht der sehr unterschiedlichen Projektstrukturen, insbesondere der Risikoprofile und Finanzierungserfordernisse, sollte bei Anwendung der verschiedenen Finanzierungs- und Modellvarianten eine erste Zuordnung der ÖPP-Projekte nach Fallgruppen durchgeführt werden, die diesen Aspekten Rechnung tragen. Die Einstufung führt noch zu keinem abschließenden Ergebnis, ist aber ein wesentlicher Indikator für die Wahl und konkrete Ausgestaltung der Finanzierungsvariante.

7.1 Fallgruppe 1 – ÖPPs mit staatlicher Förderung

7.1.1 Beschreibung der Fallgruppe 1

Diese Kategorie umfasst Vorhaben, die mit einer hohen Förderquote von anderen staatlichen Ebenen mitfinanziert werden. Nach der bisherigen Praxis werden diese Mittel in Form von Anschubfinanzierungen oder Sondertilgungen in das ÖPP-Investitionsvorhaben eingebunden. Wenn der Eigenanteil des öffentlichen Projektträgers (i.d.R. Kommune) sehr gering ist (z.B. ≤ 10 Prozent), die Förderrichtlinien bzw. sonstige rechtliche Vorgaben eine wirtschaftlich sinnvolle private (Mit-) Finanzierung verhindern (z.B. schneller Mittelabfluss erforderlich) oder die Eigenbeteiligung der öffentlichen Hand, z.B. durch öffentliche Darlehensaufnahme oder Bereitstellung von Sachwerten (Grundstücke), zu erbringen ist, stellt sich die Frage, ob eine ÖPP- Struktur auch ohne private Finanzierung implementiert werden

sollte. Unter diesen Voraussetzungen handelt es sich zwar nicht mehr um ein klassisches ÖPP-Modell, da die Finanzierung als wesentliches Element des Risikotransfers entfällt, jedoch kann der Lebenszyklusansatz als Kernelement in das Modell integriert und über ein Sicherheitenkonzept gewährleistet werden. Beispiele für Projekte mit einem hohen Förderanteil sind Investitionsvorhaben von Ländern und Kommunen, die über das Konjunkturpaket II vom Bund zum überwiegenden Teil mitfinanziert werden.

7.1.2 Bewertung der Fallgruppe 1

Bei der Fallgruppe 1 könnte die Finanzierung ganz oder teilweise herausgelöst werden. Dann ist es allerdings erforderlich, dass der private Partner ausreichende Bankbürgschaften und Garantien stellt, um das Schlechtleistungs-, Gewährleistungs- und Instandhaltungsrisiko für die öffentliche Hand abzusichern. Es kann aber durchaus sinnvoll sein, den Tilgungsplan an dem Zufluss der Fördermittel zu orientieren und ggf. in der Bauphase noch keine oder nur anteilige Zahlungen zu leisten. Der private Partner könnte auch verpflichtet werden, Reserve- oder Instandhaltungskonten zu führen, über die nur gemeinschaftlich mit dem öffentlichen Auftraggeber verfügt werden kann.

Beispiele für diese Fallgruppe sind das Straßenprojekt der Gemeinde Harsewinkel, der SeeCampus Niederlausitz (Schulen) und das Schulprojekt der Insel Fehmarn. Allen diesen nachfolgend beschriebenen Beispielen ist allerdings gemeinsam, dass die private Finanzierung neben der staatlichen Förderung weiterhin Leistungselement bleibt.

Fallbeispiel 1: Osttangente der Gemeinde Harsewinkel

Die bauliche Errichtung der Osttangente (Umgehungsstraße) wurde vom Land-Nordrhein-Westfalen und vom Bund mit Mitteln des Gemeindeverkehrsfinanzierungsgesetzes gefördert. Die Förderung betrug 75 Prozent der zuwendungsfähigen Gesamtkosten der Baumaßnahme. Die Zuwendungsraten auf Grundlage eines Zuwendungsvertrages werden in zwei Teilraten an den Auftragnehmer entsprechend dem Baufortschritt gezahlt. Der verbleibende Anteil an den Baukosten sowie alle weiteren Aufwendungen werden durch ein laufendes Entgelt an den privaten Partner, welches ab dem Zeitpunkt der Inbetriebnahme gezahlt wird, abgegolten. Dieser Finanzierung liegt ein Forfaitierungsmodell zugrunde, das durch ein Rücklagenkonto abgesichert wird, auf dem Entgeltbestandteile angesammelt werden. Wahlweise können auch Sicherheiten gestellt werden.

Fallbeispiel 2: SeeCampus Niederlausitz

Die langfristige Finanzierung erfolgt auf Basis einer Forfaitierung. Insgesamt wurden fünf verschiedene Förderprogramme des Landes und der Kommunen sowie der Zuschuss eines regionalen Unternehmens eingebunden. Diese Mittel werden unmittelbar nach Eingang beim Landkreis an die finanzierende Bank zur Minderung der Zinsbelastung in der Bauzwischenfinanzierung und der langfristigen Finanzierung weitergeleitet. Inhalt des ÖPP-Vertrages ist u.a. die Sicherung der Bauzwischenfinanzierung. Das Zinsänderungsrisiko trägt in dieser Phase die Auftraggeberin. Die Endfinanzierung wurde in 2 Tranchen unterteilt. Die erste Tranche beinhaltet den Großteil der Investitionskosten und wurde bereits mit Vertragsunterzeichnung zinsgesichert. Die zweite Tranche dient dem Ausgleich von Kostenschwan-

kungen, z.B. aufgrund der Bauzwischenfinanzierung sowie der Fördermittelzahlungen und wird erst mit Beginn der Endfinanzierung dem Grunde und der Höhe nach fixiert.

Fallbeispiel 3: Inselschule Fehmarn

Beim Bau der Inselschule, der im Juni 2009 beauftragt wurde, wird die Zwischenfinanzierung aus der laufenden Liquidität des privaten Partners erbracht. Die Endfinanzierung erfolgt über eine Forfaitierung. Die Sicherheitenstruktur besteht aus Bürgschaften und Bonus- Malus-Regelungen, welche die vertragskonforme Leistungserbringung unterstützt. Das Bauvorhaben erhielt eine Förderung aus dem Konjunkturpaket II, die in das Finanzierungsmodell eingebunden und in eine Gebäudeerweiterung investiert wurde. Darüber hinaus wurden Landesfördermittel für Ganztagschulen eingebaut. Die Zinsen wurden in dem Modell über 25 Jahre gesichert. Als Sicherheiten wurden neben einer Vertragserfüllungsbürgschaft ein gemeinschaftliches Instandhaltungskonto und eine Konzernbürgschaft eingesetzt.

Bei einem vierten, hier beispielhaft anzuführenden Projekt, dem Straßenprojekt des Kreises Lippe wird die Finanzierung im Gegensatz zu Fallbeispiel 3 aus dem öffentlichen Haushalt erbracht, um die Einbindung der Fördermittel zu ermöglichen.

Die Besonderheiten der einzelnen Fallgruppen wirken sich insbesondere auf die ÖPP-Eignung, die Wahl des Finanzierungsmodells, das Sicherheitenkonzept und ggf. auf Verfahrensart aus. Empfehlenswert ist dabei die Anwendung des folgenden Prüfrasters:

Prüfraster

Eignung: Die Eignung ist nur dann gegeben, wenn Planung, Bau, und die lebenszyklusrelevanten Betriebsleistungen auf den Privaten übertragen werden.

Finanzierungsmodell: Soweit die gesamten bzw. der größte Teil der Investitionskosten über Fördermittel abgedeckt sind, sollte bei der Ausgestaltung des Finanzierungsmodells vorgesehen werden, dass die Zahlungen an den Privaten nachschüssig gemäß Baufortschritt und Teilabnahme durch den öffentlichen Auftraggeber erfolgen. Soweit die Förderbedingungen es zulassen, sollten die Investitionskosten im ersten Schritt nur anteilig gezahlt bzw. die Zahlung über einen längeren Zeitraum gestreckt werden (z.B. 5 Jahre). So kann ein höherer Anreiz zur mangelfreien Errichtung bzw. Sanierung schaffen werden. Nach vollständiger Zahlung der Investitionskosten sollte über die Vereinbarung eines gemeinschaftlichen Instandhaltungskontos (das nach Vertragsschluss durch Entgeltanteile sukzessive aufgefüllt wird) und einer Mängelbürgschaft der Anreiz zum nachhaltigen wirtschaftlichen Handeln des Privaten abgesichert werden. Falls nur eine Teilförderung stattfindet, sollten diese Mittel als Sondertilgung (abhängig vom Abruf der Fördermittel nach Zuwendungsbescheid oder -vertrag) im Rahmen des Finanzierungsmodells eingesetzt werden. In der Regel wird trotz Einbindung von Fördermitteln eine private Finanzierung möglich sein.

Sicherheitenkonzept: Bei einem gänzlichen oder weitgehenden Wegfall der privaten Finanzierung und der damit verbundenen Risikoübertragungsfunktion sollte durch Gestaltung des Sicherheitenkonzepts (Zahlungsmodalitäten, Instandhaltungs- oder Rücklagenkonto, Bürgschaften) der Risikotransfer und die wirtschaftliche Anreizwirkung abgesichert werden.

Ausschreibung: Durch Übertragung der lebenszyklusrelevanten Betriebsleistungen auf den Privaten weicht dieses Konzept deutlich von der typischen Generalunternehmer- oder Generalübernehmervariante ab, so dass eine Umsetzung im Rahmen eines Verhandlungsverfahrens rechtlich grundsätzlich möglich ist. Verhandlungsgegenstand sollte insbesondere die Ausgestaltung des Finanzierungsmodells mit Sicherheiten und des Betriebskonzepts sein. Ggf. könnte auch ein offenes Verfahren gewählt werden.

7.2 Fallgruppe 2 – ÖPPs mit geringen Betriebsleistungen

7.2.1 Beschreibung der Fallgruppe 2

Bei dieser Fallgruppe handelt es sich um das Inhabermodell im Hochbau mit einem markttypischen Risikoprofil. Darunter fallen Verwaltungsgebäude mit relativ geringen Betriebsleistungen, bei denen Teile der Betriebs- und Bewirtschaftungsleistungen von kommunalen oder staatlichen Gesellschaften durchgeführt werden oder bereits langfristige vertragliche Bindungen mit Dritten bestehen. Aber auch Feuerwachen, bei denen die Feuerwehrleute ein Teil der Bewirtschaftungsleistungen übernehmen, sind in diesem Zusammenhang zu nennen.

Die Projektstruktur ist dadurch gekennzeichnet, dass der private Partner neben Planung, Bau bzw. Sanierung und Finanzierung Instandhaltungs- sowie Instandsetzungsaufgaben über den Lebenszyklus wahrnimmt. Weitere Bewirtschaftungsleistungen (z.B. Reinigung, Hausmeisterdienstleistungen und Energieversorgung) werden in diesem Zusammenhang nicht oder nicht vollständig übertragen. Das Risikoprofil dieses Projekttypus ist ausschließlich durch Planungs-, Bau-, Finanzierungs- und Instandhaltungsrisiken geprägt.

- ↓ Der geringe Umfang von übertragbaren Betriebsleistungen hat seine Ursache häufig in:
 - vertraglichen Bindungen des öffentlichen Projektträgers, z.B. Reinigungsvertrag mit Dritten, langfristige Energieversorgungsverträge,
 - der Einbindung von Eigengesellschaften, z.B. öffentliche Facility Management-Unternehmen,
 - vorhandenem öffentlichen Personal, das nicht übergeleitet werden soll, z.B. Hausmeister, Reinigungskräfte, oder
 - Schnittstellenproblemen, z.B. ein einzelnes Gebäude im Bereich eines großen Universitätsklinikums.

- ↓ Beispiele für diese Fallgruppe sind:
 - Das Schulprojekt in Monheim: Hausmeister- und Reinigungsdienstleistungen wurden anfänglich nicht auf den privaten Partner übertragen, sondern sollen erst sukzessive übergehen,
 - Der Bau einer Feuerwache in Bocholt: nur Instandhaltung und Energieversorgung wurden übertragen,

- Der Bau einer Mehrzwecksporthalle in Münster: Instandhaltung, Wartung, Geräte und Ersatzbeschaffung wurden übertragen.

7.2.2 Bewertung der Fallgruppe 2

Bei den Standard-ÖPP-Projekten gemäß der Fallgruppe 2 mit einer Standard-Risikostruktur und einer deutlichen Konzentration der Risiken in der Bauphase, werden die qualitativen Vorteile einer privaten Finanzierung unter den gegebenen Marktbedingungen relativ schnell durch die Finanzierungsnachteile aufgezehrt.

Bereits aus wirtschaftlichen Gründen wird daher eine Projektfinanzierung unabhängig vom Investitionsvolumen zurzeit nicht oder nicht ausschließlich (z.B. Verknüpfung mit öffentlicher Anschubfinanzierung) in Betracht kommen. Dies könnte sich bei einer weiteren Marktberuhigung anders darstellen. Ein Forfaitierungsmodell bietet sich nur dann an, wenn zum einen der öffentliche Auftraggeber das Refinanzierungsrisiko nicht oder in geringem Umfang tragen muss, z.B. weil die Laufzeiten am Markt angeboten werden, eine Förderbank Liquidität bereitstellt bzw. den Kredit am langen Ende übernimmt oder zum anderen der Sponsor das Risiko trägt, was dem derzeit üblichen Vorgehen entspricht. Ggf. sollte ein Mischmodell, z.B. Forfaitierung mit Risikokapital, geprüft werden.

Prüfraster

Eignung: Die ÖPP-Eignung von Fallgruppe 2 ist grundsätzlich gegeben. Es sollten allerdings zumindest die Instandhaltung als Betriebsleistung sowie Planung, Bau und Finanzierung Projektbestandteile sein und auf den privaten Partner übertragen werden.

Finanzierungsmodell: Es bietet sich ein Forfaitierungs- oder – abhängig vom Investitionsvolumen – ein Mischmodell an.

Sicherheitenkonzept: Abhängig vom Finanzierungsmodell

Ausschreibungsart: Verhandlungsverfahren

7.3 Fallgruppe 3 – Innovative ÖPPs

7.3.1 Beschreibung der Fallgruppe 3

Eine weitere Kategorie von Projekten umfasst Projektstrukturen mit einem nicht unerheblichen Anteil von innovativer Technologie, z.B. im Bereich der Medizin- und IT-Technik, sehr komplexen betrieblichen Leistungspaketen verbunden mit dem Risiko, dass Leistungsstörungen zu gravierenden (politischen oder wirtschaftlichen) Folgen führen können. Teilweise wird bei solchen Projekten eine konventionelle Realisierung aufgrund einer engen Verknüpfung von Technologie und Bau sowie fehlender Betriebserfahrung auf öffentlicher Seite ausscheiden, so dass eine vergleichende Wirtschaftlichkeitsbetrachtung nicht oder nur unter sehr unsicheren Annahmen möglich ist.

Beispiele für diese Fallgruppe sind z.B. die Protonentherapiezentren an den Universitätskliniken in Essen und Kiel, Forschungslabore mit hohen Sicherheitsstandards (S2-, S3-, S4-Labore) oder neue Verkehrstechnologien.

7.3.2 Bewertung der Fallgruppe 3

Die hohen Anforderungen, die bei der Fallgruppe 3 an die Betriebsführung gestellt werden und die damit verbundenen erheblichen wirtschaftlichen Risiken erfordern eine besonders sorgfältige Projektstrukturierung und ein intensives Monitoring. Eine Projektfinanzierung ist für diese Fallgruppe in Anbetracht der notwendigerweise sehr weitreichenden Risikoübertragung auf den privaten Partner daher besonders geeignet. Sie dürfte häufig auch bei relativ ungünstigen Finanzierungsbedingungen in Anbetracht der umfassenden Risikoübertragung und der großen finanziellen Bedeutung der Risiken zu wirtschaftlichen Ergebnissen führen. Der Private übernimmt in der Regel Instandhaltung- und Wartungsaufgaben und umfängliche Facility-Management-Dienstleistungen, so dass eine möglichst schnittstellenfreie Betriebsführung ermöglicht wird.

Im Vergleich dazu kommen die Vorteile einer Projektfinanzierung im Rahmen eines Verfügbarkeitsmodells bei klassischen Verwaltungsbauten mit typischen Facility Management-Leistungspaketen, Sonderliegenschaften wie Schulen und Schlössern, bei denen insbesondere die öffentliche Hand über weitreichende Bau-, Sanierungs- und Betriebserfahrungen verfügt, nicht hinreichend zum Tragen. Auch dann nicht, wenn weiterhin signifikante qualitative Vorteile mit dieser Finanzierungsart wie höherer wirtschaftlicher Druck bei Banken und Sponsoren, sorgfältige Projektanalyse und -strukturierung verbunden sind.

Bei einer Reihe von konventionellen Projekten oder komplexeren Investorenlösungen (z.B. Laborgebäude mit hohen sicherheitstechnischen Anforderungen) hat sich gezeigt, dass bei konventionellen Projekten nach Abnahme noch erhebliche Mängel auftraten, die zu gravierenden Nutzungseinschränkungen und damit auch zu Einnahmeausfällen geführt haben. Zudem gab es zahlreiche Nachforderungen über Nachträge.

- ↓ Die dargestellten Vorteile einer Projektfinanzierung kann der öffentliche Auftraggeber insbesondere dann nutzen, wenn das Projekt
 - zusätzliche Einnahmen generiert (z.B. Bodenschätze, Maut, etc.) und sich damit weitgehend selbst trägt, so dass nur in geringem Umfang Mittel aus dem öffentlichen Haushalt eingesetzt werden müssen,
 - komplexe Strukturen aufweist (z.B. hoher Technologieanteil wie bei der Protonentherapie, dem Digitalfunk und innovativen IT-Lösungen) und/oder
 - komplexe Betriebsleistungen mit hoher Störanfälligkeit (z.B. Flughäfen, Binnenhäfen, Protonentherapie, etc.) bzw. einen sehr hohen Betriebsanteil enthält, wobei Schlecht- oder Nichtleistungen erhebliche wirtschaftliche Auswirkungen haben können.

Weiterhin könnten daraus mit fortschreitender Vertragslaufzeit Instandhaltungs- und Verfügbarkeitsrisiken eintreten, die im Rahmen einer Wirtschaftlichkeitsuntersuchung zu berücksichtigen wären bzw. durch ein Sicherheitskonzept aufgefangen werden müssten.

Außerdem ist für die Strukturierung und Bepreisung der Finanzierung die Risikoverteilung zwischen dem öffentlichen Auftraggeber und dem privaten Partner maßgeblich. Während die zurückbehaltenen Risiken, die nicht auf den privaten Partner übertragen werden, ausgeklammert werden könnten, sind für die übertragenen Risiken entsprechende Prüfungen des ÖPP-Konzepts und des privaten Partners notwendig, die seine Einbindung in die Strukturierung und Verpflichtung für die Finanzierung erforderlich machen.

Prüfraster

Eignung: Erhebliche Relevanz hat die Entwicklung einer marktkonformen Projektstruktur, d.h. es muss gewährleistet sein, dass ein ausreichender Bieterkreis die gestellten Anforderungen erfüllen kann. Das ist dann problematisch, wenn verschiedene Spezialanbieter adressiert werden und dadurch die Bildung einer ausreichenden Anzahl von Konsortien problematisch ist. Ggf. muss die abschließende Eignung im Rahmen einer Markterkundung festgestellt werden.

Finanzierungsmodell: Um den Risikotransfer auf den Privaten, insbesondere im Betriebsbereich sicherzustellen sollte vorrangig eine Projektfinanzierungsstruktur mit ausreichender Eigenkapitalbereitstellung in Betracht gezogen werden.

Sicherheitenkonzept: Minimales Sicherheitenkonzept zur Flankierung der Projektfinanzierung.

Ausschreibung: Verhandlungsverfahren oder Wettbewerblicher Dialog.

7.4 Fallgruppe 4 – ÖPPs mit Marktrisiken

7.4.1 Beschreibung der Fallgruppe 4

Die Projektstruktur der unter diese Kategorie fallenden Maßnahmen enthält neben Bau- und Dienstleistungspaketen auch Projektentwicklungselemente bzw. die Übertragung von Marktrisiken (z.B. Vermietungs- und Veranstaltungsrisiken, Verwertungsrisiken, Einnahmerisiken). Mögliche Projektstrukturen sind z.B. die Sanierung und Errichtung von öffentlichen Einrichtungen kombiniert mit der Errichtung und Sanierung von Wohnungen oder Bürogebäuden, die auf eigenes Risiko vom Privaten vermarktet werden müssen.

Bei einer nicht marktkonformen, sehr heterogenen Projektstruktur ist ggf. bereits die ÖPP-Eignung des Projektes zu verneinen. Die Prüfung der ÖPP-Eignung und eine sorgfältige Projektstrukturierung mit Markterkundung sind hier anzuraten. Häufig wird der Private gezwungen sein, erhebliches Eigenkapital einzubringen. Sichere oder sehr wahrscheinliche Einnahmen, die die öffentlich Hand aus finanzwirtschaftlichen (keine Haushaltsmittel) oder rechtlichen Erwägungen nicht erzielen kann, können zur Stabilität des Projektes beitragen.

7.4.2 Bewertung der Fallgruppe 4

Das Finanzierungsmodell wird den projektspezifischen Besonderheiten Rechnung tragen müssen, so dass sich eine generelle Empfehlung verbietet. Teilweise wird neben der Untersuchung der Machbarkeit und der Wirtschaftlichkeit die Entwicklung eines Geschäftsmodells erforderlich sein, das wesentlichen Einfluss auf die Gestaltung des Finanzierungsmodells hat.

↓ Beispiele für diese Fallgruppe sind:

- das Sanierungs- und Neubauprojekt der Stiftung Preußischer Schlösser und Garten im UNESCO-Welterbe Park Sanssouci: Übertragung von Vermietungsrisiken,
- das Schulprojekt und Wohnungsbau in der Hafencity Hamburg: Übertragung von Vermietungsrisiken,
- das Hafenprojekt der Stadt Krefeld: Übertragung von Standort- und Einnahmerisiken.

Prüfraster:

Eignung: Entwicklung von marktkonformen Risiko- und Projektstrukturen. Abschätzung des Potenzials der Dritteinnahmen durch Entwicklung eines Geschäftsmodells (Business Case) von Seiten des öffentlichen Auftraggebers. Ggf. Durchführung einer Markterkundung.

Finanzierungsmodell: Häufig Mischmodell: Forfaitierung des öffentlichen Nutzungsentgelts und Einbringung von Eigen- oder Fremdkapital im Rahmen einer Projektfinanzierung.

Sicherheitenkonzept: Eigenkapital bzw. Projektfinanzierung sowie übliche Sicherheiten bei Forfaitierung.

Ausschreibung: Verhandlungsverfahren oder wettbewerblicher Dialog.

7.5 Fallgruppe 5 – ÖPPs im Infrastrukturbereich mit hohen Investitionsvolumina

7.5.1 Beschreibung der Fallgruppe 5

Diese Fallgruppe bilden große Infrastrukturprojekte mit einem Finanzierungsvolumen deutlich über 300 Mio. €, z.B. Konzessionsmodelle mit Dritteinnahmen (Maut) und Verkehrsinfrastrukturprojekte im Schienenbereich. Die Projektstrukturen dieser Fallgruppe sind durch hohe Investitionsvolumina gekennzeichnet, die in der Regel über staatliche Anschubfinanzierungen, Nutzungsentgelte (z.B. Schattenmaut) und Dritteinnahmen refinanziert werden. Die Betriebsleistungen beschränken sich im Kern auf Instandhaltungs- und Instandsetzungsmaßnahmen. In Deutschland gibt es bisher keine ÖPP-Projekte dieser Größenordnung im öffentlichen Hochbau.

7.5.2 Bewertung der Fallgruppe 5

Bei Projekten der Fallgruppe 5 bietet es sich in Fällen, in denen der Markt erkennbar nur beschränkt aufnahmefähig und liquide ist, an, die Finanzierung ganz oder z.T. abzukoppeln oder das Projekt aufzuteilen (z.B. verschiedene Streckenverbindungen). Eine solche Abkoppelung oder Aufteilung sollte jedoch sachgerechten Erwägungen folgen. Alternativ kann die öffentliche Hand auch eine Anschubfinanzierung leisten, eine große Förderbank eingebunden bzw. dem bevorzugten Bieter die Möglichkeit zur Durchführung eines Finanzierungswettbewerbs eingeräumt werden.

Bisher ist diese Fallgruppe nur im Bereich der A- und F-Modelle in Deutschland von Relevanz.

Prüfraster:

Eignung: Die Projektstrukturen sind grundsätzlich für ÖPP geeignet, jedoch ist beim Finanzierungsvolumen zu prüfen, ob der Markt hinreichend aufnahmefähig und liquide ist.

Finanzierungsmodell: Projektfinanzierung häufig kombiniert mit staatlichen Investitionszuschüssen oder jährlichen Entgeltzahlungen auf Basis von Schattenmautmodellen.

Sicherheitenkonzept: Abhängig von der Projektstruktur

Ausschreibung: Verhandlungsverfahren oder wettbewerblicher Dialog.

7.6 Fallgruppe 6 – Kleine ÖPPs

7.6.1 Beschreibung der Fallgruppe 6

Die Hochbau-ÖPPs dieser Kategorie sind durch ein relativ geringes Investitionsvolumen gekennzeichnet (siehe Leitfaden „Kleine ÖPPs“ der PPP-Task Force NRW) bzw. sind Instandhaltungsmodelle im Infrastrukturbereich (kommunale und Landesstraßen). Das Investitionsvolumen bewegt sich in der Bandbreite von 5 bis 15 Mio. €. Hinzu kommen die lebenszyklusorientierten Bewirtschaftungsleistungen. In der Regel handelt es sich um Inhabermodelle; in Ausnahmefällen um Erwerbermodelle.

7.6.2 Bewertung der Fallgruppe 6

Die Projekte der Fallgruppe 6 werden typischerweise über Forfaitierungen finanziert. Sollten die Investitionsvolumina und der Umfang der zu übertragenen Betriebsleistungen zu gering sein steht allerdings die ÖPP-Eignung als Projekt in Frage.

↓ Beispiele für eine erfolgreiche Umsetzung von Projekten dieser Größenordnung sind:

- die Dreifeldsporthalle in Münster: 7,9 Mio. € Invest,
- das Handwerkerlos der Schulen in Köln: 5 Mio. € Invest,
- das Schulprojekt in Achim: 8,4 Mio. Invest und

- der Schulneubau in Bedburg: 11 Mio. € Invest.

Prüfraster
Bei Projektgrößen unterhalb von 10 Mio. EUR ist die Wirtschaftlichkeit besonderes zu prüfen. Ggf. ist der Umfang der Betriebsleistungen zu gering, so dass ein vollständiges ÖPP nicht umzusetzen ist.
Finanzierungsmodell: Forfaitierung.
Sicherheitenkonzept: Absicherung des Risikotransfers über Bürgschaften, Garantien und gemeinschaftliche Konten.
Ausschreibung: Verhandlungsverfahren oder offenes Verfahren.

7.7 Checkliste für das Vergabeverfahren

Unter Berücksichtigung der Auswirkungen der Finanzmarktkrise und der dargestellten Lösungsansätze sollte fallgruppenunabhängig folgende Checkliste Anwendung finden, um die Marktkonformität von Ausschreibungen (im Bereich Finanzierung) sicherzustellen:

- Wurde im Teilnahmewettbewerb die Abgabe einer Finanzierungsbereitschaftserklärung (Letter of Intent) gefordert?
- Werden Fördermittel eingebunden (verbindliche Beträge, Zahlungszeitpunkte, Prüfung der Förderbedingungen)?
- Wurde im Forfaitierungsmodell vorgegeben, dass die Margenbestandteile transparent dargestellt werden?
- Ist die Finanzierung von Leistungsänderungen geregelt (Direktzahlung, Reservelinie des Betreibers) und ist geklärt, zu welchen Konditionen Leistungsänderungen finanziert werden können?
- Entspricht die Laufzeit der Finanzierung der Laufzeit des Projekt- und Betreibervertrages?
- Ist ggf. die Zuordnung des Refinanzierungsrisikos geklärt?
- Besteht grundsätzlich Kongruenz von Zinsbindung und Laufzeit des Finanzierungsvertrages (Terminzinsbindung bzw. Forwarddarlehen)?

- Wurde eine laufzeitadäquater und tilgungsgewichteter Referenzzins vorgegeben?
- Ist für die Angebotsphase vereinbart, dass bei Financial Close Referenzzins und Forward gemäß den Marktveränderungen angepasst werden dürfen?
- Ist für die Angebotsphase vereinbart, unter welchen Voraussetzungen der Liquiditätsaufschlag angepasst werden kann (erfordert transparente Aufschlüsselung)?

7.8 Fazit

Die Fallgruppenbetrachtung, Prüfraster und Checkliste können eine Hilfestellung bei der Konzeption des Finanzierungsmodells und der entsprechenden Gestaltung der Ausschreibung bieten. Daneben sind aber Projektspezifikationen, politische, rechtliche und ökonomische Rahmenbedingungen zu berücksichtigen, die eine schematische Betrachtung von ÖPP verhindern. ■

Anlagen

Anlage 1 Interviewleitfaden

Fragenkatalog zur Grundlagenarbeit „ÖPP-Finanzierung“ der Partnerschaften Deutschland

- 1) Der Pfandbriefmarkt ist erheblich eingebrochen; Ratings stehen auf dem Prüfstand. Welche Auswirkungen ergeben sich aus der aktuellen Refinanzierungs-/Liquiditätssituation für Forfaitierungsmodelle mit Einredeverzicht und Projektfinanzierungen?
 - a) Höhere Margen aufgrund eines Liquiditätszuschlags (zu Risikomargen siehe Frage 4)?
 - b) Generelle Liquiditätsprobleme (eingeschränkte Refinanzierungsmöglichkeiten; Begrenzung des Finanzierungsvolumens bei einzelnen Projekten)?
 - c) Unterschiede hinsichtlich der Liquiditäts-/Refinanzierungssituation bei Forfaitierungsmodellen und Projektfinanzierungsstrukturen (bzw. entsprechend Auswirkungen auf die Margengestaltung)?
 - d) Wie lange können quotierte Margen „gehalten“ werden (ggf. offen bis zum tatsächlichen ‚Financial Close‘)?
 - e) Können aktuell verbindliche Angebote bzw. Finanzierungszusagen nur unter vollständigem „Refinanzierungsvorbehalt“ (Market Flex Klausel) gestellt werden?

- 2) Für welche Projektgrößen stellt der Markt zurzeit Projektfinanzierungen zur Verfügung (ohne dass die Wirtschaftlichkeit des Projekts durch die hohen Transaktionskosten nachhaltig gefährdet ist) bzw. wie hoch kann generell der „Projektfinanzungsappetit“ angesehen werden (ggf. auch differenziert nach ÖPP-Modelltypen und Risikostrukturen)?
 - a) Bei einem Investitionsvolumen von rd. 50 Mio. €? Auch darunter? Gibt es Grenzen „nach oben“?
 - b) Welche Auswirkungen hat die Finanzmarktkrise auf die Strukturierung der Ausschreibung und der Ausschreibungsunterlagen? Z. B. in Bezug auf:
 - die Übernahme/Nicht-Übernahme bestimmter Risiken (Stichwort: „höhere Risiko-Sensibilität“),
 - die Verfügbarkeit hinreichender „Underwriting-Potentiale“ für mehrere Bieter
 - Abstellen auf ‚Club Deals‘ anstelle Arranger-Rolle (erfordert ggf. intensiveren Dialog mit mehreren Finanzierungspartnern statt „Bündelung“, Umgang mit unterschiedlichen Anforderungsprofilen der Banken in Bezug auf Margen und Risikostrukturen)

- 3) Könnte eine öffentliche Anschubfinanzierung bzw. eine (teilweise) öffentliche Darlehensaufnahme (übergangsweise) ein sinnvoller Weg sein, die Finanzierungskosten zu reduzieren und vorhandene Liquiditätsengpässe zu überwinden, d.h. eine Kombination von öffentlicher Finanzierung bzw. Forfaitierung mit Einredeverzicht und Projektfinanzierung?
 - a) Würden die Margen des privat zu finanzierenden Restbetrages (20 bis 50 Prozent) deutlich höher liegen als bei 100prozentiger Projektfinanzierung (Stichworte: „gemittelt“ Risikobewertung, Subordinate Debt, höheres Verlustrisiko beim privat zu finanzierenden Betrag)

- b) Ist die abhängig von der Höhe des privat zu finanzierenden Anteils?
 - c) Gibt es – insbesondere unter dem vorgenannten Risikoaspekt - eine „Untergrenze“ oder Mindestgröße für die Einbindung einer Projektfinanzierung bzw. ab wann würde es sich eher um die Einbindung von „Risikokapital“ denn eine Projektfinanzierung handeln?
 - d) Würde es einen Unterschied in der Bewertung/Betrachtung machen, wenn bei teilweiser öffentlicher Finanzierung der private Finanzierungsanteil auch nur ein quotales Risiko tragen würde? Wie schätzen Sie die Komplexität derartiger vertraglicher Regelungen (zur Umsetzung des quotalen Risikoansatzes) ein und wäre dies aus Bankensicht erstrebenswert oder die Einbindung anderer „Risikokapitalstrukturen“ – für den Fall der Einbindung teilweiser (bzw. überwiegender) öffentlicher Mittel (Anschubfinanzierung) eher zu bevorzugen?
- 4) Mit welchen Risikoaufschlägen (Finanzierungsmargen) würden sie voraussichtlich die Fremdfinanzierung einer ÖPP-Gesellschaft ausstatten (Annahme: Verfügbarkeits-/Inhabermodell, Verwaltungsgebäude ohne Technologierisiken, adäquate Risikoverteilung, hinreichende Bonität des Sponsors). Ggf. Bandbreite angeben?
- a) Forfaitierung mit Einredeverzicht
 - b) Projektfinanzierung
 - c) Projektfinanzierung mit öffentlicher Anschubfinanzierung/teilweiser öffentlicher Darlehensaufnahme (mind. 50 Prozent) – ohne quotalen Risikoansatz
 - d) Wie vor – mit quotalen Risikoansatz
- 5) Welche Zinsbindungsfristen werden vom Markt zurzeit akzeptiert bzw. sind wirtschaftlich sinnvoll?
- a) Über die gesamte Vertragslaufzeit von 20 bis 30 Jahren oder kürzer?
 - b) Ist die Übernahme von Refinanzierungsrisiken durch öffentliche Hand notwendig oder kommt auch eine Aufteilung der Refinanzierungsvor- bzw. -nachteile in Betracht?
 - c) Differenzierung abhängig vom Finanzierungsmodell?
- 6) Welche Refinanzierungsmöglichkeiten gibt es bei Projektfinanzierungen? Gibt es bewährte vertragliche Strukturen bzw. Best Practise-Beispiele?
- 7) Wann und wie lange sollte die Bindefrist bezüglich des Finanzierungsangebots festgelegt werden?
- 8) Welche Möglichkeiten gibt es, die Bauzwischenfinanzierung günstiger zu gestalten (möglichst ohne Einredeverzicht)? Welche Finanzierungsbedingungen sind anzusetzen (ggf. Bandbreite)?
- 9) Sollte ein separater Finanzierungswettbewerb durchgeführt werden? Was sind die Vor- und Nachteile?
- 10) Sollte die Finanzierung, z.B. durch eine Förderbank, beigestellt werden? Welche Vor- und Nachteile ergeben sich?

- 11) Halten Sie die Vorgabe eines Referenzzinssatzes für sinnvoll?
Welcher sollte ausgewählt werden?
- 12) Wann sollte von der öffentlichen Hand frühestens eine verbindliche Finanzierungszusage eingeholt werden (Problematik der maximalen Bindungsfristen für verbindliche Finanzierungsangebote in Verbindung zum Vergabeprozess)?
- 13) Gibt es Ansätze den Due Diligence Prozess zu standardisieren? Könnte der öffentliche Auftraggeber bei der Projektvorbereitung und Ausschreibung einen Beitrag leisten, diese Transaktionskosten zu senken?
- 14) Welches Sicherheitenkonzept (bzw. welche vertraglichen Strukturen, z. B. Einbindung einer Projektgesellschaft) müsste der öffentliche Auftraggeber bei einer Forfaitierung mit Einredeverzicht wählen (und in eine vergleichende Wirtschaftlichkeitsbetrachtung einbeziehen), um eine der Projektfinanzierung vergleichbare Risikosituation zu erhalten? (Ist dies nach Einschätzung der Banken überhaupt möglich oder worin liegt ggf. der zusätzliche Vorteil der Projektfinanzierung?)

Anlage 2 Umfrage des Hauptverbandes der Deutschen Bauindustrie e.V. zum Thema „Auswirkungen der Kapitalmarktkrise auf den deutschen PPP-Markt/Beurteilung von Handlungsoptionen zur Überbrückung der Kapitalmarktkrise“

I Vorbemerkungen

↓ Die Kapitalmarktkrise belastet inzwischen auch den Markt für PPP-Projekte in Deutschland:

- die Zahl der Anbieter von PPP-Finanzierungen ist deutlich zurückgegangen (das Wettbewerbsproblem),
- die im Zuge der Kapitalmarktkrise geschwächte Eigenkapitalbasis der verbleibenden Banken führt dazu, dass die einzelnen Kreditzusagen der verbleibenden Banken kleinteiliger werden (das Liquiditätsproblem),
- die Rückkehr zu einer fristenkongruenten Finanzierung hat zur Folge, dass langfristige Finanzierungen nur noch begrenzt angeboten werden (das Fristenproblem),
- eine schmale Eigenkapitalbasis, anhaltende Probleme bei der Liquiditätsbeschaffung und eine zunehmende Risikoaversion führen dazu, dass hohe Kreditzinsen als Folge von gestiegenen Liquiditätskosten- und Risikozuschlägen die Wirtschaftlichkeit von PPP-Projekten beeinträchtigen (das Finanzierungskostenproblem).

Der Hauptverband der Deutschen Bauindustrie begrüßt es deshalb, dass die ÖPP Deutschland AG einen Finanzierungsarbeitskreis eingerichtet hat, um Maßnahmen zur Überbrückung der Kapitalmarktkrise zu identifizieren.

Zur Grundlegung der Arbeiten dieses PPP-Finanzierungsarbeitskreises hat der Hauptverband eine Umfrage unter den Mitgliedern seines Arbeitskreises „Private Finanzierung“ über die Auswirkungen der Kapitalmarktkrise und die Einschätzung von Handlungsoptionen durchgeführt. Die vorläufigen Ergebnisse dieser Umfrage werden im Folgenden dargestellt (s. Fragebogen in der Anlage).

II Umfrage des Hauptverbandes über die Auswirkungen der Kapitalmarktkrise auf den deutschen PPP-Markt/ Beurteilung von Handlungsalternativen

Die Mitglieder des Arbeitskreises „Private Finanzierung“ schätzen die Geschäftslage im 1. Quartal 2009 im Vergleich zum Vorjahresquartal unterschiedlich ein: Meldungen über eine „Verschlechterung der Geschäftslage“ und eine „gleichbleibende Geschäftslage“ halten sich die Waage. Für die nächsten sechs Monate wird keine weitere Verschlechterung erwartet.

Die Unternehmen stellen in der Umfrage einvernehmlich fest, dass die Kreditbeschaffung für PPP-Projekte schwieriger geworden ist.

- ↓ Die Einschätzung fällt jedoch je nach Größe des Projekts und Art von Finanzierung unterschiedlich aus:
 - Die Unternehmen gehen überwiegend davon aus, dass Projekte auf der Basis einer Forfaitierung mit Einredeverzicht nach wie vor mit „geringen Schwierigkeiten“ realisiert werden können.
 - Dagegen stellen die Unternehmen bei Projektfinanzierungen bis zu einem Investitionsvolumen von 50 Mio. Euro bereits „Schwierigkeiten“ fest.
 - Für Projektfinanzierungen mit einem Investitionsvolumen von über 50 Mio. Euro werden von den meisten Unternehmen „große Schwierigkeiten“ gemeldet.
 - Trotz aller Probleme sind jedoch PPP-Finanzierungen – sei es über Forfaitierung mit Einredeverzicht oder Projektfinanzierung – nach wie vor darstellbar.

Die Unternehmen des Arbeitskreises „Private Finanzierung“ sehen im Bereich der Forfaitierungsprojekte noch kein Laufzeitenproblem. Die meisten Unternehmen melden nach wie vor, dass Finanzierungen mit Laufzeiten von über 20 Jahren möglich sind.

Dagegen halten die meisten Unternehmen im Bereich der Projektfinanzierung nur noch Kreditlaufzeiten von 5 bis 10 bzw. 10 bis 20 Jahren für realistisch. Immerhin eine Minderheit hält aber nach wie vor auch Kreditlaufzeiten von 20 Jahren und mehr für am Markt umsetzbar.

- ↓ Die Finanzierungsbedingungen für PPP-Projekte haben sich nach Auffassung der Mitglieder des Arbeitskreises „Private Finanzierung“ deutlich verschlechtert:
 - Im Bereich der Projektfinanzierung gehen die meisten Unternehmen inzwischen von 200 bis 300 Basispunkten über dem Referenzzinssatz aus. Einige wenige nennen aber auch Zuschläge von mehr als 300 Basispunkten.
 - Selbst bei der Forfaitierung mit Einredeverzicht ist inzwischen mit deutlichen Aufschlägen auf den Referenzzinssatz zu rechnen: Jeweils etwa die Hälfte der Unternehmen sieht Zuschläge zwischen 50 und 100 Basispunkte bzw. 100 bis 200 Basispunkten.

III Handlungsoptionen

- ↓ Die Mitglieder des Arbeitskreises „Private Finanzierung“ sehen derzeit drei Handlungsoptionen zur Überbrückung der Kapitalmarktkrise:
 - Die Mitglieder des Arbeitskreises sprechen sich für die Handlungsoption 1 „Anpassung an die Möglichkeiten des Kapitalmarkts“ aus (z.B. Mini-Perms).
 - Die Unternehmen empfehlen darüber hinaus, staatliche Förderbanken stärker in der Bekämpfung von Engpässen in der Kreditversorgung einzubeziehen. In diesem Zusammenhang begrüßen die Unternehmen das KfW-Sonderprogramm Projektfinanzierungen (Handlungsoption 4a), empfehlen darüber hinaus aber auch, dem Thema „Credit Guarantee Finance“ (Handlungsoption 4) stärker nachzugehen.
 - Eine Mehrheit spricht sich aber auch für die „Auskopplung der Finanzierung aus dem PPP-Leistungspaket“ aus (Handlungsoption 2)

Dagegen stehen die Mitglieder des Arbeitskreises den übrigen Handlungsoptionen „unentschieden“ („Beigestellte Finanzierung“) oder eher ablehnend („Mobilisierung von externem Eigenkapital“) gegenüber.

↓ Als weitere Handlungsoptionen werden von den Arbeitskreismitgliedern genannt:

- stärkere Einbindung der Förderbanken für den langfristigen Teil der Fremdfinanzierung auch überregional
- Anpassung der Finanzierung an die Marktentwicklung, aber das Refinanzierungsrisikoträgt die öffentliche Hand
- Bindefristen der Margenzusagen (verbindliche Angebote) weiter reduzieren, z.B. auf zwei Wochen Einführung eines weiteren Faktors (neben Referenzzinssatz und Marge) zur Berücksichtigung der Entwicklung der tatsächlichen Refinanzierungskosten zwischen BAFO und Financial Close (Stichworte: Anbindung an Credit Default Swaps und Market Flex Klausel)
- Rückbesinnung auf Morgendorfer Modell mit unterjährigen Bautestasten, um die Bauzwischenfinanzierung zu erleichtern

Anlage 3 Vertreter der Lose in den Arbeitskreisen

Die Abbildung zeigt die Vertreter der Lose, die in den Arbeitskreisen 1 bis 4 mitgewirkt haben.

	BANKENLOS	BERATERLOS	BAULOS	KMU-LOS
ARBEITSKREIS 1 – FORFAITIERUNG MIT EINREDEVERZICHT	Sebastian Bergmann, DSGV Markus Höppner, DZ Bank	Dr. Jan Miksch, P5PC	Thilo Holzhauer, STRABAG / Kirchner Projektgesellschaft	Elmar Halbach-Velken, BVMB
ARBEITSKREIS 2 – PROJEKTFINANZIERUNG	Helmut Faust, Bayern LB Wolfgang Meyer, DZ Bank	Steffen Warmbold, Pöyry	Frank Schramm, Bilfinger Berger Project Investment GmbH	Jürgen Faupel, Strassing-Limes GmbH
ARBEITSKREIS 3 – NUTZBARKEIT VON GARANTIEEN / ROLLE DER FÖRDERBANKEN	Rolf Ulrich, Commerzbank Daniel Kloss, Hypo Vereinsbank	Prof. Hans-Wilhelm Alfen, BPPP	Ralf Nagengast, BAM PPP Deutschland GmbH	Dr. Andreas Geyer, ZDB
ARBEITSKREIS 4 – INSTITUTIONELLE ANLEGER / INVESTOREN	Dr. Hans-Joachim Reigber, Deutsche Bank Michael Edinger, LHI Olaf Baerwald, UBS Frank Wachner, Eurohypo	Dr. Frank Baumgärtner, Tell-Sell	Dr. Ansgar Bendiek, Hochtief PPP Solutions GmbH	Michael Heide, ZDB

Abbildung 29: Vertreter der Lose in den Arbeitskreisen

Anlage 4 Arbeitspapier Arbeitskreis 1 „Forfaitierung mit Einredevorzicht“

I Zielstellung des Papiers

- Darstellung der Ausgangslage der Finanzierungsvariante „Forfaitierung mit Einredevorzicht“
- Erlangung einer möglichst gemeinsamen und tragbaren Markteinschätzung
- Abbau der entstandenen Unsicherheiten bei potenziellen öffentlichen Auftraggebern
- Aufzeigen von Handlungsbedarf und Lösungsansätzen

II Derzeitige Marktsituation und Auswirkung der Krise

Die Finanzierungsvariante „Forfaitierung mit Einredevorzicht“ ist auch und gerade während der Finanzmarktkrise eine realisierbare und verfolgenswerte Umsetzungsmöglichkeit für die Finanzierung im Rahmen der Beschaffungsalternative Public Private Partnership. Zu ihrer wirtschaftlichen und konkurrenzfähigen Umsetzung bedarf es der Beachtung einiger weniger Aspekte, welche ebenfalls bei gleichartigen Finanzierungen konventioneller Art, beispielsweise Nutzung des „originären Kommunalkredites“, notwendig wären.

III Handlungsbedarf / Lösungsansätze

III.1 Forfaitierung mit Einredevorzicht als integraler Bestandteil von PPP

Die Finanzierung eines PPP-Projektes ist in Zwischen- und Endfinanzierung aufzuteilen.

Durch Abstimmung der Zwischenfinanzierung auf die Bonität des AN und Entstehung einer Zahlungsverpflichtung seitens des AG erst bei Abnahme wird eine echte Risikoubertragung auf den AN erreicht, welche erheblich über die klassischen Sicherungsinstrumente des AG, z.B. Bürgschaften für Vertragserfüllung, Mängelansprüche hinausgeht.

Die Ergänzung um die Endfinanzierung stellt eine Dienstleistung dar, da es sich um die „Vermittlung“ eines Finanzierungsvehikels für den AG mit kommunalkreditähnlichen Bedingungen handelt.

Die private Zwischenfinanzierung ist ein wesentliches Element zur Sicherstellung des Risikotransfers. Sie stellt zusammen mit der Endfinanzierung – in einer optimierten Struktur – einen integralen Bestandteil eines PPP-Projektes mit Lebenszyklusansatz dar.

III.2 Referenzzinssätze

Als Referenzzinssatz für die Zwischenfinanzierung wird seit jeher der Euribor verwandt. Dies ist auch weiterhin so handhabbar.

Als Referenzzinssatz für die Endfinanzierung wurde durchgängig der (tilgungsgewichtete) ISDAFIX 2 herangezogen. Diese Kurve spiegelt die reale Eindeckungsbasis für die Banken nicht ausreichend wider, insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Kurve keine Liquiditätskosten enthält, und ist daher nur begrenzt nutzbar. Als erprobte und gangbare

Alternative bietet sich die vdp-Kurve (Öffentlicher Pfandbrief) an, die die Entwicklung der tatsächlichen durchschnittlichen Refinanzierungskosten der Banken widerspiegelt.

Sowohl Euribor, ISDAFIX als auch die vdp-Kurve sind öffentlich einsehbar und können somit grundsätzlich als Ausschreibungs- und Bewertungsgrundlage herangezogen werden.

Hinweis: Es sollte eine Verlängerung der vdp-Kurve geprüft werden.

III.3 Margenaufschläge

Die Darstellung eines pauschalen Margenaufschlages für Zwischen- bzw. Endfinanzierung ist weiterhin gestaltbar, birgt jedoch eine erschwerte Nachvollziehbarkeit im Marktverlauf. In der Praxis wird zunehmend dazu übergegangen, den Aufschlag in Bestandteile zu zerlegen (Bankenrisikomarge, Liquiditätsmarge und ggf. die Zinssicherungsmarge). Diese verschiedenen Margenbestandteile sind in Bezug auf Verbindlichkeit, Variabilität und/oder Bindefrist unterschiedlich zu behandeln. Erwähnt sei hier ergänzend, dass die Effekte, die Einfluss auf die Entwicklung der einzelnen Margenbestandteile haben, ebenso bei einer originären Kommunalfinanzierung auftreten und somit kein wirtschaftlicher Nachteil bei der Umsetzung von Forfaitierungsmodellen entsteht (d.h. die Spreads verlaufen gleich).

III.4 Bindefristen

Während früher feste Margenzusagen für Zwischen- und Endfinanzierung sowohl in der Bieterphase als auch mit Wirkung für die Endfinanzierung über die Bauphase hinaus möglich waren, ist nunmehr eine wesentliche Verkürzung eingetreten. Diese Verkürzung spiegelt die Unsicherheit des Finanzmarktes wider und ist nicht über höhere Preise (Margen) abzufedern.

Generell empfiehlt sich eine möglichst kurze Bindung an die erforderlichen Margenzusagen. Daher ist seitens des Auftraggebers eine Abkopplung der Einreichung des technischen Angebotes und seiner Auswertung von der des Finanzierungsangebotes von Vorteil.

Zur Vermeidung von Risikoaufschlägen können indikative Margenbestandteile im Rahmen der Ausschreibung abgefragt werden. Diese indikativen Bestandteile können durch einen erfahrenen Berater auf Grundlage der aktuellen Marktsituation plausibilisiert werden. Unnötige projektverteuernde Risikokosten werden somit vermieden. Ausschließlich mit dem bevorzugten Bieter werden endgültige Konditionen vor Vertragsabschluss verhandelt und mit dem indikativen Angebot verglichen. Bei Abweichungen, die nicht marktüblich sind, werden die Gespräche mit den nächstplatzierten Bietern wieder aufgenommen, wenn die nunmehr erhöhten Angebote des bevorzugten Bieters zu einem veränderten Wettbewerbsergebnis führen. Vorerst sollte dem Bieter ermöglicht werden, ein anderes Bankenangebot vorzulegen.

III.5 Zinssicherung

Anbieten würde sich, auf Grund des Zinsniveaus sowie der Marktvolatilität eine möglichst frühzeitige Zinssicherung für die Bauphase in Betracht zu ziehen. Vereinzelt werden seitens der ausschreibenden Stelle Zinssicherungsinstrumente, z.Z. mit dem Argument der absoluten Vergleichbarkeit der Angebote, gefordert. Die ausschließliche Motivation der vergaberechtlichen Vergleichbarkeit ist wirtschaftlich fragwürdig. Eine Zinssicherung sollte ausschließlich aus Zinsentwicklungserwartungen heraus abgeschlossen werden. Zudem

wird dieser Weg die Problemstellungen unter 3. und 4. nicht ausblenden können. Grundsätzlich wird empfohlen, bereits im Rahmen der Ausschreibung die Kongruenz von Projektlaufzeit und Zinssicherung zu verlangen oder entsprechende Anpassungsmöglichkeiten an die sich verändernden Marktgegebenheiten im Rahmen der Dokumentation zu ermöglichen.

Sofern Zinssicherungen vereinbart werden, ist es erforderlich, das *Procedere* (Änderungsmechanismus, Kostentragung) bei Termin- und Preisveränderungen in die vertraglichen Vereinbarungen aufzunehmen. Darüber hinaus gilt es den Auftraggeber zu sensibilisieren, dass die beschriebenen Zinssicherungskosten auf tagesaktueller Basis - spätestens bei Baubeginn - festzulegen sind.

III.6 Vergaberecht

Es ist empfehlenswert, dass sich der AG in Bezug auf verbindliche Mindestanforderungen bei der Finanzierung nicht zu enge Grenzen setzt, die ihn und die Bieter zu Finanzierungsstrukturen zwingen, die zwar aus rechtlichen Gesichtspunkten richtig, aber wirtschaftlich nicht darstellbar sind. Hier sollte von Beginn an eine enge Abstimmung zwischen den Wirtschaftsberatern des Auftraggebers sowie seinen Juristen, und zwar diese im Nachgang als Gestalter des wirtschaftlich Gewollten, vorgenommen werden.

III.7 Nachtragsfinanzierung

Verbindliche Regelungen zur Nachtragsfinanzierung sind unter den bei 4. und auch 5. genannten Gesichtspunkten kaum zu treffen. Wichtig sind praktikable Regelungen, wie z. B. direkte Kostenerstattung durch den Auftraggeber, Verrechnung von Mehr- und Minderkosten, Budgetgestaltung, Finanzierung zu Marktkonditionen, etc. sowie deren Umsetzung in der entsprechenden Dokumentation.

III.8 Projektgesellschaft

Durch die wachsende Anzahl der abgeschlossenen und auf dem Markt befindlichen PPP-Projekte haben die meisten Anbieter ein oder mehrere Projekte in ihrem Portfolio. Aus diesem Grund haben die Bieter zunehmend ihren Bilanzrelationen Rechnung zu tragen. Sie können die (lang laufenden) Projekte nicht mehr direkt in ihre Bücher nehmen und sind auf die Auslagerung in Projektgesellschaften angewiesen. Auch für die öffentlichen Auftraggeber ergeben sich aus dem Einsatz von Projektgesellschaften Vorteile, da die Risiken für das Projekt somit auf das eigene Projekt begrenzt sind und nicht Einflüsse z.B. aus Drittprojekten den Projekterfolg gefährden können. Aus verfahrenstechnischer Sicht sollte daher in den Ausschreibungsunterlagen und Vertragsentwürfen ein automatischer Übergang sämtlicher vertraglicher Rechte und Pflichten bei Zuschlag auf eine vom Bieter zu gründende Projektgesellschaft vorgesehen werden.

III.9 Vertragsvorgaben

Wichtig ist die Vorgabe von Entwürfen der Vertragsbestandteile, welche zwischen Auftraggeber und Bieter sowie mit Wirkung zur finanzierenden Bank geschlossen werden sollen (Finanzierungsvereinbarung, finanzierungsrelevante Bestandteile des Leistungsvertrages, Preisblätter, Anlagen zum Vertrag, wie z.B. auch Vergabeunterlagen, Einredevorzichtserklärung). Insbesondere die Einredevorzichtserklärung sollte als Marktstandard (keine Unterle-

gung des Kreditbetrages mit Eigenkapital sog. Solva o-Anrechnung) zur Verfügung gestellt werden. Nicht zwischen dem Auftraggeber und dem Auftragnehmer abzuschließende Verträge, die nachfolgend zu diesem Vertragswerk abgeschlossen werden, sollten in der Gestaltungsfreiheit jeweils den Vertragsparteien überlassen werden (z.B. Forderungskaufvertrag).

III.10 Sicherheitenstruktur (AG/AN/BANK)

Im Rahmen der Bauzwischenfinanzierung liegt im Finanzierungsmodell Forfaitierung mit Einredeverzicht das Finanzierungs- und Fertigstellungs-Risiko vollständig beim privaten Partner und der finanzierenden Bank. Dieser Gegebenheit sollte auch unter Kostenaspekten Rechnung getragen werden, indem die geforderten Sicherheiten während der Bauphase im Sinne der Fertigstellung des Projektes vorrangig von der Bank in Anspruch genommen werden können.

III.11 Exklusivität

Im Rahmen des Verhandlungsverfahrens sollte keine exklusive Bindung des finanzierenden Instituts gefordert werden.

III.12 Umgang mit Gremienvorbehalten

Um dem Grundsatz einer möglichst wirtschaftlichen Umsetzung von PPP-Projekten unter Ausnutzung der größtmöglichen Effizienzvorteile zu folgen, sollte die finale Finanzierungszusage der Banken, ohne Gremien- und Dokumentationsvorbehalt erst im “Bevorzugter Bieter – Status“ des Bieters gefordert werden.

IV Fazit

Diese Form der Finanzierung stellt im Rahmen von PPP ein wichtiges und unverzichtbares Element der Risikoübertragung auf die privaten Bieter dar. Die Finanzierung ist selbst in der Finanzmarktkrise im Vergleich mit einer konventionellen Realsierung grundsätzlich wirtschaftlich darstellbar. Ein flexibler Umgang mit den Vorgaben zur Gestaltung der Margenbestandteile sowie zu Bindefristen ermöglicht für beide Seiten ein strukturiertes Verfahren mit einem wirtschaftlich nachvollziehbaren Ergebnis. Optimierungen im Verfahren und eine ganzheitliche Betrachtung der oben genannten Punkte ermöglichen schnelle und wirtschaftlich effiziente Verhandlungsergebnisse.

Anlage 5 Arbeitspapier Arbeitskreis 2 „Projektfinanzierung“

I Gegenwärtige Marktsituation

Als Folge der Finanzmarktkrise qualifizieren viele Geschäftsbanken Projektfinanzierung und insbesondere ÖPP als interessantes – da vergleichsweise risikoarmes – Geschäft.

- ↓ Dies spiegelt sich in der gegenwärtigen, gegenüber den Anfängen der Finanzmarktkrise weitgehend positiven Marktentwicklung wider:
 - Die Anzahl an Banken, die aktiv ÖPP-Finanzierungen anbieten, nimmt wieder zu
 - 16 Banken finanzierten das britische PPP-Projekt M25
 - 11 Banken finanzierten das PPP-Projekt A2 in Polen
 - 12 Banken bekundeten Interesse an PPP-Projekt R1 in der Slowakei
 - Die Ticketgrößen pro Bank steigen wieder an: von < € 50 Mio. auf € 50 bis 75 Mio. und teilweise darüber;
 - Großvolumige ÖPPs bis zu € 1 Mrd. Fremdkapital sind wieder darstellbar, z.B.:
 - M25, GBP 1,3 Mrd. davon GBP 959 Mio. kommerzielle Bankentranche;
 - A2, Polen, € 1,6 Mrd. davon € 400 Mio. kommerzielle Banken (überzeichnet);
 - R1, Slowakei, € 1,1 Mrd. – davon € 950 Mio. geplante kommerzielle Bankentranche;
 - Finanzierungslaufzeiten von mehr als 20 Jahren sind wieder üblich und machbar;
 - In Deutschland übliche geringe ÖPP-Volumina im Hochbau sind unproblematisch darstellbar; Limitengpässe sind bei einzelnen Banken möglich, wo Hochbauvorhaben über vollkonsolidierte Projektgesellschaften abgewickelt werden.
 - Banken konzentrieren sich vermehrt wieder auf ihren Heimatmarkt und ihre Kernkunden (daraus erwachsen für den deutschen Markt keine negativen Auswirkungen);
 - Projekte werden im Vergleich zum Zeitraum 2006 bis Mitte 2008 wieder risikoärmer und somit robuster strukturiert (z.B. ansteigende Cover Ratios und Eigenkapitalanforderungen).
- ↓ Zugleich zeigen auch ÖPP-Finanzierungen nicht auf ÖPP beschränkte Merkmale der Finanzmarktkrise:
 - Refinanzierungskosten zeigen leichte Entspannung, verbleiben jedoch auf hohem Niveau (siehe Anlage 4.1);
 - Margen bewegen sich auf noch hohem Niveau (v.a. als Folge der hohen Volatilität der Refinanzierungskosten) - durch Stabilisierung der Finanzmärkte kann von sinkenden Liquiditätskosten und somit von sinkenden Margen im Jahr 2010 ausgegangen werden;
 - Lange Bindefristen für Finanzierungsangebote bleiben problematisch – von Bank zu Bank unterschiedlich von 2 Wochen bis 6 Wochen.

Fazit:

- Die Liquiditätssituation hat sich entspannt.

- Die Margen bewegen sich aufgrund gestiegener Refinanzierungskosten noch auf hohem Niveau.
- Kreditlaufzeiten von 20 und mehr Jahren sind wieder möglich.

PPP-Projektfinanzierungen sind in Deutschland trotz der Finanzmarktkrise – bei entsprechender Vorteilhaftigkeit gegenüber der konventionellen Realisierung – sehr gut möglich.

II Hinweise an öffentliche Auftraggeber im gegenwärtigen Umfeld

- Verschlechterung von Angebotspreisen: Trotz der erwähnten Entspannung sind die Finanzmärkte weiterhin sehr volatil. Regelungen in den Vergabedokumenten, wonach sich die Angebotspreise, die wesentlich von den Finanzierungsbedingungen beeinflusst werden zwischen dem ersten Angebot („ITN“) und BAFO nur „verbessern“ bzw. gleichbleiben können, sind daher nicht realistisch. Dies gilt angesichts volatiler Rohstoffpreise (z.B. Stahl oder Öl) ebenfalls für angebotene Baupreise sowie auch für Betriebspreise. Bei langen Bindefristen zwischen ITN und BAFO muss außerordentlichen Kostenentwicklungen Rechnung getragen werden können. Andernfalls kann es zu ungültigen bzw. keinen Angeboten in der letzten Angebotsphase führen.
- Bindefristen: Wie bereits in Großbritannien erprobt, sollten öffentliche Auftraggeber auch das Risiko sich verändernder Liquiditätskosten (und damit Margen) zwischen ITN, BAFO und Financial Close übernehmen:
 - Die derzeitige Praxis, nur Veränderungen des Referenzzinssatzes zu übernehmen, reicht nicht aus da dieser die Refinanzierungskosten der Banken nur rudimentär abbildet.
 - Dies steht allerdings unter dem Vorbehalt, dass das Projekt für den Auftraggeber weiterhin „leistbar“ bleibt (d.h. dass der PSC geschlagen wird), was einen Anreiz schafft, die Finanzierungskosten trotzdem so gering wie möglich zu halten.
 - Hier können in den Ausschreibungsunterlagen für ein indikatives Erstangebot von der ausschreibenden Stelle Eckpunkte der Finanzierung (Margen, Cover Ratios, Laufzeiten etc.) vorgegeben werden. Hiermit wird der Finanzierungsanteil bis zum ITN neutralisiert und für alle Bieter standardisiert bewertet. Damit wird die Vergleichbarkeit der Angebote sicher gestellt. Bindende Finanzierungsangebote sind hierdurch erst in der BAFO-Phase erforderlich. Die Due Diligence der Banken beschränkt sich bis BAFO auf den Projektvertrag. Daher ist auch beim ITN-Angebot zu empfehlen, die Finanzierungszusagen der Banken vorbehaltlich Due Diligence, Gremienentscheid und Dokumentation zu stellen und nur indikative Finanzierungsbereitschaftserklärungen einzuholen. Letzteres senkt die Angebotskosten und erhöht die Bereitschaft zur Angebotsabgabe. Bei einer längeren Bindefrist zwischen ITN und BAFO sind „bindende“ Finanzierungszusagen nur Makulatur. Auch als Indikator für die Finanzierbarkeit des Projekts sind sie nur sehr bedingt geeignet. Unter

dem Strich sind „bindende“ Finanzierungszusagen, da sie in der Regel nicht vorbehaltlos erklärt werden, nicht belastbar und extrem teuer für die Bieter.

- **Sicherstellung der Gesamtfinanzierung:** Einbindung des bankgarantierten Darlehens der Europäischen Investitionsbank (EIB) bzw. des Rahmendarlehens der EIB an die KfW IPEX. Darüber hinaus sollte geprüft werden, ob das Produkt „Bankdurchgeleitetes Darlehen“ von der KfW bzw. einer regionalen Förderbank angeboten werden kann (siehe Anlage 4.2).
- **Gestaltung Projektvertrag - Finanzierung:** Sollte sich die gegenwärtige Marktlage wieder verschlechtern und von Banken nur kürzere Kreditlaufzeiten (sogenannte „Miniperms“) angeboten werden, muss das Refinanzierungsrisiko im Projektvertrag adressiert werden:
 - In der bisherigen Praxis werden die Bieter und mittelbar auch die Banken und Auftraggeber einem nicht kontrollierbaren Refinanzierungsrisiko ausgesetzt. Zur robusten Strukturierung von Projekten und im Sinne eines partnerschaftlichen Ansatzes sind diese Risiken (und natürlich auch mögliche Vorteile) zwischen Auftraggeber und Auftragnehmer zu teilen.
 - Zur Lösung dieses Problems finden sich im internationalen PPP-Markt verschiedene Ansätze. Denkbar wäre ein Teilen des möglichen Refinanzierungsvorteils (z.B. 70:30 zu Gunsten des öffentlichen Partners, um einen ausreichenden Anreiz für den privaten Partner zu setzen) und eine Begrenzung des Risikos des öffentlichen Partners im Falle, dass keine Refinanzierung zustande kommt bzw. nur zu höheren Margen.
- **Gestaltung Projektvertrag - allgemein:** Eine optimale Risikoallokation erleichtert die Finanzierungsaufnahme – Regelungen, welche nicht marktüblichen Standards entsprechen, werden von Banken im derzeitigen Umfeld nicht akzeptiert und führen zu unnötigen Zusatzkosten bei Bietern, die in die Gesamtkosten des Projektes eingerechnet werden:
 - Vergütungsmechanismen und Formeln möglichst einfach und vor allem klar gestalten;
 - Inflationsrisiken müssen adäquat im Zahlungsmechanismus abgebildet werden (z.B. Auszahlungen erfolgen zum Zeitpunkt des Maßnahmenanfalls);
 - Detaillierte Versicherungsklauseln und Risikoteilung bei Unversicherbarkeit bzw. exzessiven Prämienhöhungen;
 - Die Übertragung von schwer einschätz- und kontrollierbaren Risiken auf den Auftragnehmer (z.B. Force Majeure, Altlasten) verteuert die Angebote überproportional. Dabei sollte auch auf den Transfer von nicht beherrschbaren Marktrisiken verzichtet werden sowie eine sachgerechte Risikoverteilung bei der Übernahme von Bestandsobjekten (v.a. im Hinblick auf nicht erkennbare versteckte Mängel) geachtet werden.
- **Direktvertrag:** Verzicht auf Regelungen, wonach Banken bei Vertragseintritt mit hohen Beträgen in die Haftung genommen werden (zum Teil sollen die Banken gar für Schäden haften, die durch einen nicht zustande gekommenen Eintritt entstehen). Hierdurch werden die Banken von der Ausübung eines Vertragseintrittes abgehalten und Heilungsmöglichkeiten bleiben ungenutzt.

- Bieterentschädigung anpassen: Die Kosten für ein PPP-Angebot übersteigen nicht selten die € 1 Mio. Grenze. Im Zuge der Finanzmarktkrise sind Sponsoren selektiver bei der Auswahl von Projekten geworden. Adäquate Bieterentschädigungen fördern eine ausreichende Anzahl von Angeboten. Bieterentschädigungen bei PPP-Projekten in Kanada liegen zwischen CDN 500.000 bis 2.000.000. Damit erhöhen sich jedoch die Transaktionskosten bei der öffentlichen Hand.
- Flexibilität im Ausschreibungsverfahren: Es sollte ein kontinuierliches Monitoring des Marktes durch professionell agierende Finanzberater des Auftraggebers sichergestellt werden, um gegebenenfalls im Vergabeprozess auf veränderte Marktgegebenheiten zu reagieren und soweit vergaberechtlich zulässig diese Veränderungen bei den Ausschreibungsunterlagen zu berücksichtigen.

Fazit: Voranstehende Ansätze lassen sich zeitnah umsetzen und führen zu einer effizienteren Durchführung des Bieterwettbewerbs.

III Konkurrenzfähigkeit der ÖPP-Projektfinanzierung

Im Unterschied zu Kommunalfinanzierungen einschließlich Forderungsverkaufsmodellen mit kommunalem Einredevorbehalt werden Projektfinanzierungen nicht über Pfandbriefe bzw. gedeckte Schuldverschreibungen refinanziert. Infolge der Finanzmarktkrise sind die Preise für gedeckte wie ungedeckte Mittel gestiegen, doch hat sich der Preisabstand vergrößert. Trotz dadurch bedingter, relativer Verteuerung von ÖPP-Projektfinanzierungen ist deren grundsätzliche Konkurrenzfähigkeit zu alternativen Kommunalfinanzierungen aus der Sicht öffentlicher Auftraggeber nicht in Frage gestellt:

- Der Risikotransfer auf Private als Anreizmoment für Effizienzverbesserungen bei öffentlichen Investitionen gehört zum konzeptionellen Kern von ÖPP. Risikotransfer bedingt den Einsatz von risikotragendem Eigen- und Fremdkapital, kennzeichnend für Projektfinanzierungen.
- Die höhere Verzinsung risikotragenden Kapitals kompensiert den Risikoanteil des privaten Kapitals. Bei Kommunalfinanzierungen liegen sämtliche Risiken und damit auch Risikokosten beim öffentlichen Auftraggeber, auch wenn er sie vielfach nicht in seine Kalkulation aufnimmt. Unter diesem Aspekt resultiert der Kostenvorteil von Kommunalfinanzierungen vielfach aus unterschiedlichen Bewertungsansätzen (mit und ohne Risikokosten).
- Grundsätzlich denkbar sind absolute Kostenvorteile (Finanzierungsbetrag) trotz relativer Kostennachteile (Finanzierungszins) bei Projektfinanzierungen.
- Das kommerzielle Bankenangebot für Kommunal- bzw. Forderungsverkaufsmodelle ist derzeit stärker limitiert als vor der Krise. Förderbanken können die Nachfrage nach Kommunalfinanzierungen nicht allein decken, werden vielfach nur regional und im Verbund mit kommerziellen Banken tätig.
- Wieder enger werdende Haushaltsspielräume werden durch ÖPP-Projektfinanzierungen stärker entlastet.
- Der Preisabstand zwischen Kommunalfinanzierungen und Projektfinanzierungen wird mit zunehmender Überwindung der Finanzmarktkrise wieder geringer werden.

Anlage 6 Indikative Refinanzierungskosten von Banken basierend auf CDS



Abbildung 30: Indikative Refinanzierungskosten von Banken basierend auf CDS

Anlage 7 Modell einer bankgarantierten Kreditvergabe durch Förderbanken

Im Zusammenhang mit der „öffentlichen“ Finanzierungsbeitragung ist aus Großbritannien die sog. Credit Guarantee Finance (CGF), bei der die öffentliche Finanzierung durch die Kreditverbürgung einer Bank flankiert wird, zu betrachten. Diese Bank übernimmt im Rahmen einer Bürgschaft nicht nur die Ausfallhaftung, sondern auch Betriebsrisiken. Die öffentliche Hand bzw. eine Förderbank trägt das Risiko der Bonität der bürgschaftsgebenden Bank. Auf diese Weise könnten die Liquiditätskosten deutlich verringert und der Transfer der wesentlichen Risiken abgesichert werden. Dieses Modell wird von folgenden Rechtsbeziehungen geprägt.

- ↓ Die Öffentliche Hand/Förderbank fungiert als Darlehensgeber:
 - sie stellt Liquidität für das Projekt zur Verfügung, ohne Projektrisiken zu übernehmen,
 - die Refinanzierungs-/Liquiditätskosten der öffentlichen Hand/Förderbank werden an die Projektgesellschaft durchgereicht und
 - eine marktgerechte Risikomarge bei den Darlehen eingepreist.

- ↓ Die Öffentliche Hand fungiert als ausschreibende Stelle:
 - Agiert unabhängig vom Darlehensgeber der öffentlichen Hand
 - Vertritt die Interessen des Auftraggebers

- ↓ Die Banken bzw. Versicherungen werden als Bürgschaftsgeber tätig:
 - Gewähren Bürgschaften gegenüber der öffentlichen Hand zur Absicherung von Projektrisiken.
 - Die Höhe von Bürgschaftsprämien spiegelt die Projektrisiken wider.
 - Sie definieren die Kriterien für Bürgschaftsvergabe gegenüber der Projektgesellschaft/privaten Partner, z.B. Bonität, Eigenkapitalerfordernisse.

Die Rolle der öffentlichen Hand könnte z.B. durch die KfW oder eine regionale Förderbank wahrgenommen werden.

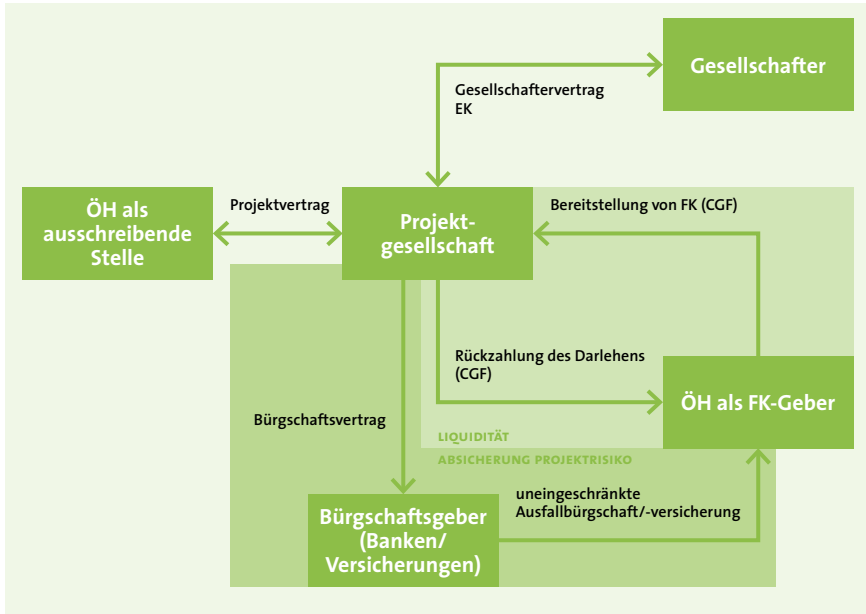


Abbildung 31: Credit Guarantee Finance (CGF) – Projektstruktur

Die Vorteile der öffentlichen Hand liegen insbesondere in der deutlichen Reduzierung der Liquiditätskosten unter Gewährleistung des Risikotransfers und der damit verbundenen Risikoeinschätzungs- und Risikomanagementfähigkeit.

Die Fremdkapitalkosten stellen sich wie folgt dar:

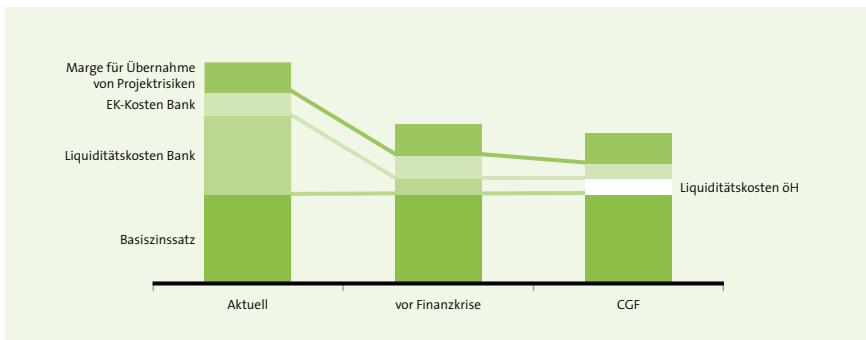


Abbildung 32: Vergleich von Fremdkapitalkosten

Dieses Modell kam in Großbritannien im Gesundheitsbereich bei zwei Krankenhausprojekten in den Jahren 2004/2005 zur Umsetzung. Auf eine weitere Anwendung und Fortent-

wicklung dieses Finanzierungsmodells wurde in Anbetracht der Unvereinbarkeit mit den Eurostat-Kriterien zur Off-balance Sheet-Veranschlagung verzichtet.

Nach einer von EPEC durchgeführten Markterkundung stehen die Banken diesem Modell teils uneingeschränkt positiv und teils ablehnend gegenüber (je nach Liquiditätslage). Kritisch wird angemerkt, dass entsprechende Bankgarantien kaum zu refinanzieren sind und dass sie erhebliche Dokumentations- und Vertragsprobleme zwischen Garantiegeber und der öffentlichen Hand als Kreditgeber aufwerfen.⁷⁹

Anlage 8 Arbeitspapier AK 3 „Staatliche Bürgschaften/ Rolle der Förderbanken“

I Einführung

Die seit Herbst 2008 angespannte Situation an den Finanz-/Kapitalmärkten hat auch zu nachhaltigen Auswirkungen auf die Finanzierung im Rahmen von ÖPP-Projekten geführt. Sicherlich ist es in jüngster Zeit zu einer gewissen Entspannung der Situation gekommen, über den Grad der Entspannung und den damit möglicherweise in Bezug auf ÖPP-Finanzierungen noch bestehenden Problemstellungen liegen aktuell allerdings unterschiedliche Einschätzungen vor. Fakt dürfte jedenfalls sein, dass eine gegenüber der Situation vor Eintritt der Krise immer noch veränderte Situation vorliegt. Dies zeigt u. a. die Tatsache, dass sowohl Liquiditätskosten (insbesondere bei langfristigen Laufzeiten) immer noch (ggf. auch deutlich) zu Buche schlagen, lange Kreditlaufzeiten anscheinend weiterhin nur eingeschränkt zur Verfügung stehen und insbesondere die Risiko- und Kreditvergabepolitik der Banken als eher restriktiv bezeichnet werden kann. Letzteres hat Auswirkungen nicht nur auf den Preis (Kredit-/Risikomargen) und ggf. die Angebotsbindungsfristen (Preis Anpassungsmöglichkeiten), sondern insbesondere auch auf die Kreditversorgung von Unternehmen an sich, was im Zusammenhang mit ÖPP-Finanzierungen beispielsweise in Verbindung mit Bauzwischenfinanzierungen spürbar geworden ist. Der Markt erscheint insbesondere in Bezug auf langfristige Finanzierungsbedarfe jedenfalls nach wie vor eng und sehr volatil.

Nach Einschätzung und Wahrnehmung der im PartnerRegio-Netzwerk zusammengeschlossenen Förderinstitute gibt es insofern in Bezug auf ÖPP-Finanzierungen nach wie vor Handlungsbedarf in Bezug auf die in Rede stehende stärkere Einbindung von Förderbanken bzw. Förderprogrammen. In vielen Bereichen ist eine Mitwirkung der Förderinstitute und Einbindung von Förderprogrammen bereits gegeben und im Zuge der veränderten Finanzmarktsituation auch verstärkt zum Tragen gekommen. Allerdings gibt es weitere „offene Flanken“, die es zu thematisieren und zu lösen gilt.

- ↓ Bei den identifizierten Problemstellungen in Bezug auf eine Verbesserung der Bedingungen für ÖPP-Finanzierungen – und damit der Schaffung eines verbesserten Umfeldes für die weitere ÖPP-Entwicklung in Deutschland – handelt es sich nach Einschätzung der PartnerRegio-Partnerinstitute im Wesentlichen um folgende:
 - Ausschöpfung von Möglichkeiten zur Senkung der Liquiditätskosten,
 - Erweiterung des Potentials an langen Kreditlaufzeiten,
 - Verbesserung der Bedingungen für Bauzwischenfinanzierungen mit besonderem Fokus auf der Unterstützung des Mittelstands,
 - Erweiterung der Einsatzmöglichkeiten für die Förderprogramme der KfW (und ggf. regionaler Förderprogramme, soweit betroffen) unter dem Fokus einer Gleichstellung von Beschaffungsvarianten (konventionell versus ÖPP),
 - Verbesserung des Einsatzes von Förderdarlehen im Zuge von Vergabeverfahren (Optimierung der Prozesse),
 - Verbesserung der Rahmenbedingungen für Risikofinanzierungsformen.

Inhalt und Ziel dieses Papiers ist insoweit, in Bezug auf die vorgenannten Problemstellungen bereits praktizierte Formen der Förderbankeneinbindung bei ÖPP-Finanzierungen darzulegen sowie Anstöße und Lösungsansätze zur weiteren Optimierung und der diesbezüglichen Handlungsbedarfe zu liefern.

II Praktizierte Formen der Einbindung von Förderbanken

Im Folgenden werden anhand der identifizierten Problemlagen die jeweils praktizierten Lösungsansätze und Modellformen dargelegt.

II.1 *Senkung der Liquiditätskosten*

Forfaitierungsmodell

Hinsichtlich dieses Aspektes ist zu unterscheiden in die gegebene Praxis zwischen Forfaitierungsmodellen (mit Einredevorzichtserklärung) und Projektfinanzierungen. In Bezug auf Forfaitierungsmodelle gibt es verschiedene Lösungsansätze durch Einbindung von Förderinstituten, die Liquiditätskosten so niedrig wie möglich zu halten. Zum einen stehen Mittel aus den KfW-Programmen bereit, allerdings beträgt die maximale Zinsbindungsfrist bei dem Programm „Kommunal investieren“ 20 Jahre und die Tilgung erfolgt in gleich bleibenden Raten. Üblich war in den vergangenen Jahren bei der überwiegenden Zahl der ÖPP-Finanzierungen auf Forfaitierungsbasis eine Laufzeit von bis zu 25 Jahren (in der Regel zzgl. der Bauphase) und eine annuitätische Tilgungsstruktur, um gleich bleibende Entgeltern über die Gesamtprojektlaufzeit sicherzustellen. Insofern konnte dieses Programm in der Regel kaum zum Einsatz gelangen, auch weil die Prozesse in Bezug auf Zusage- und Abruffristen nicht unbedingt kompatibel mit den Strukturen im Rahmen eines ÖPP-Vergabeprozesses sind.

Im Bereich der Forfaitierungsmodelle beteiligen sich allerdings auch zunehmend regionale Förderinstitute an den Finanzierungen. Die langfristige Endfinanzierung dieser Modellform stellen Förderinstitute dabei beispielsweise im Wege eines „Direktkredites“ (bzw. direkten Forderungsankaufs) bis zur vollen Höhe des benötigten Finanzierungsvolumens bereit. Die Finanzierung kann dabei flexibel an die gegebenen Projektbedingungen hinsichtlich Zinsbindung, Laufzeit und Tilgungsstruktur angepasst werden. Das Forfaitierungsmodell wird diskriminierungsfrei allen anfragenden Bieterkonsortien bereitgestellt. Beihilferechtliche Problemstellungen gibt es dabei nicht. Die Finanzierung wird, analog der Beteiligung von Förderinstituten am Kommunalfinanzierungsgeschäft, zu Marktbedingungen im Wettbewerb bereitgestellt.

„Echter“ Forderungsankauf von einer Geschäftsbank

Eine weitere Variante ist die Finanzierung im Wege eines „echten“ Forderungsankaufs von einer Geschäftsbank. Bei dieser Finanzierungsform ist die Geschäftsbank zunächst Inhaberin der Forderungen gegen die öffentliche Hand und verkauft diese spätestens vor dem Zinsfixing für die Endfinanzierung an die Förderbank. Durch diese Variante wird sicherge-

stellt, dass die Förderbank auch die öffentliche Hand als Kreditnehmerin hat und damit keine Belastung von Refinanzierungslimiten für die Geschäftsbank entsteht. Auch bei dieser Finanzierungsform ergibt sich keine beihilferechtliche Problematik, da Förderinstitute die Refinanzierung zu Marktkonditionen (für den Kommunalkredit) darstellen. Hinzuweisen ist bei diesem Modell allerdings darauf, dass die forderungsverkaufende Bank gegenüber der ankaufenden Förderbank für etwaige Zinsschäden aus einer Rückabwicklung der Finanzierung (Nichtzustandekommen) bzw. den Auswirkungen im Falle von Verzögerungen im Bauablauf (und damit dem geplanten Termin für den Forderungsankauf) haften muss, da die Förderbank in diesem Fall über keine direkte Kreditbeziehung zum dafür verantwortlichen Risikoträger (Projektgesellschaft bzw. das Bauunternehmen) verfügt.

„Klassische Bankenrefinanzierung“

Der Senkung der Liquiditätskosten im Wege einer klassischen Bankenrefinanzierung (ggf. gegen sicherungsweise Abtretung der Forderung) dürfte als Lösungsvariante bei der Forfaitierung eher eine untergeordnete Bedeutung zukommen. In diesem Fall hat (zumindest durch die regionalen Förderinstitute) zum einen eine Anrechnung auf Bankenlimite zu erfolgen, zum anderen stellt sich – in Bezug auf eine laufzeitkongruente Refinanzierung – eine weitere Problematik bei Laufzeiten über 10 Jahren in Bezug auf das nicht ab zu bedingende Kündigungsrecht gemäß BGB § 489.

Projektfinanzierungen

In Bezug auf Projektfinanzierungen kann zur Senkung der Liquiditätskosten zum einen das neue Projektfinanzierungsprogramm der KfW in der Durchleitungsvariante herangezogen werden, bei dem die KfW bis zu 70 % des benötigten Refinanzierungsvolumens bereitstellt. Allerdings beträgt die Laufzeit bei diesem Programm maximal 15 Jahre.⁸⁰ Im Einzelfall waren und sind weiterhin auch längere Laufzeiten möglich mit einer Zinsbindungsfrist von maximal 3 Jahren (und danach jeweils um 3 Jahre verlängerbar). Bei dieser Variante besteht auch die Möglichkeit für bis zu 35 % des Gesamtfinanzierungsbedarfes durch die KfW eine Haftungsübernahme darzustellen. Die Besonderheit ist darüber hinaus, dass mit dieser Programmvariante ein unterhalb des Marktes liegender Zins zur Verfügung steht, allerdings mit der Konsequenz eines Zinsänderungsrisikos über weite Teile der Laufzeit des Kredites. In der Konsequenz gilt es zwischen den Zinsvorteilen und dem bestehenden Zinsänderungsrisiko, das soweit nicht auf direkte Nutzungsentgelte „überwältzbar“ durch den öffentlichen Projekträger zu übernehmen ist, abzuwägen. Da das Programm notifiziert wurde, ist eine Flexibilität hinsichtlich der Modalitäten nicht gegeben. Die Direktkredit-Variante stellt demgegenüber auf eine „Pari-Passu“-Regelung mit den übrigen finanzierenden Banken ab. Hier sind Laufzeit, Zinsbindungsfrist sowie Zinskonditionen angepasst an die individuellen Projektbedingungen gestaltbar, allerdings ohne eine mögliche Konditionsverbesserung durch die KfW-Einbindung. Die KfW tritt in diesem Fall als ein Finanzierungspartner auf und steuert anteilig Liquidität bei.

Eine weitere Variante der Förderbankeneinbindung bei ÖPP-Projekten sind ggf. Kredittranchen der Europäischen Investitionsbank (EIB). Hier gibt es insbesondere Möglichkei-

⁸⁰ Ab dem 01.02.2010 beträgt die maximal Laufzeit 20 Jahren.

ten für TEN-Projekte. Die EIB stellt auf Basis einer projektindividuellen Prüfung ggf. eine Kreditlinie für Verkehrsschwankungen bereit (LGTT) sowie eine separate EIB-Finanzierungstranche, bis zu 50 % der benötigten Finanzierungsmittel. Darüber hinaus gibt es die Möglichkeit, für bestimmte definierte Zwecke (z.B. im Umweltbereich) Mittel der EIB als Durchleitvariante (ohne Risikoübernahme) einzubinden. Ein etwaiger Vorteil in Bezug auf die Refinanzierungskonditionen für den zweckgebundenen Einsatz lässt sich nur im Vergleich zu den jeweils aktuellen Marktkonditionen ermitteln.

Auch regionale Förderinstitute beteiligen sich je nach Geschäfts- und Risikopolitik – i.d.R. im Wege des Direktkredits – an projektfinanzierten Vorhaben in der Region. Die Beteiligung erfolgt regelmäßig anteilig zu Pari-Passu-Bedingungen auf Basis der projektindividuellen Modalitäten, eine Beihilfe-Problematik stellt sich dadurch nicht („Private-Investor-Test“ gegeben).

Eine Problemstellung im Falle der Beteiligung von Förderinstituten an Projektfinanzierungen stellt ggf. eine geforderte Exklusivitätserklärung dar, die in einem gewissen Widerspruch zum diskriminierungsfreien Agieren der Förderinstitute steht. Über die „Exklusivität“ hinaus stellt allerdings auch schon die Tatsache nur begrenzte Kapazitäten zur Verfügung zu haben, faktisch eine Limitierung der Möglichkeiten einer Beteiligung an der Finanzierung von mehreren Bieterkonsortien im Zuge eines Vergabeverfahrens dar. Teilweise werden dann (so z. B. Aussage der KfW) dennoch nur einzelne Bieterkonsortien nach dem „Windhundprinzip“ begleitet oder aber es erfolgt eine Finanzierungsbereitschaftserklärung bzw. Finanzierungszusage erst in einem späteren Verfahrensstadium (z.B. wenn der bevorzugte Bieter feststeht).

„Bankgarantiertes Finanzierungsmodell“

Im Zusammenhang mit der Senkung der Liquiditätskosten wird auch ein Modell aus Großbritannien diskutiert, das so genannte „Bankgarantierte Finanzierungsmodell“ („Credit Guarantee Finance“). Der Kern des Modells ist die Trennung von Liquiditätsvergabe und Risikoübernahme bei der Projektfinanzierung. Dabei soll eine Förderbank die Liquidität für das Projekt bereitstellen und eine Geschäftsbank das Projektrisiko durch eine Bürgschaft absichern. Anlässlich eines Werkstattgespräches des PartnerRegio-Netzwerkes im September in Berlin wurden das Modell, dessen mögliche Vorteile und Einsatzmöglichkeiten mit Förderinstituten und Geschäftsbanken und einigen Länder-Kompetenzzentren intensiv erörtert. Im Ergebnis lässt sich festhalten, dass es sicherlich grundsätzlich Möglichkeiten der Strukturierung eines solchen Modells geben müsste, allerdings bestehen erhebliche Vorbehalte, ob das Modell wirklich zu wirtschaftlichen Vorteilen führen kann. Es ist zu befürchten, dass etwaige Vorteile bei den Liquiditätskosten durch insgesamt höhere Transaktionskosten bzw. auch eine ggf. teilweise doppelte Risikomarge aufgezehrt werden. Des Weiteren stellt sich die Frage, ob eine Gestaltung insbesondere der Bürgschaftskomponente in diesem Modell möglich ist, die unter Berücksichtigung bankaufsichtsrechtlicher Kriterien eine Entlastung der Geschäftsbanken in Bezug auf die Anrechnung auf Refinanzierungslimite und bei den Solvabilitätskennziffern führt.

II.2 Lange Kreditlaufzeiten (Zinsbindungsfristen)

Grundsätzlich ist im Zuge der Finanzmarktkrise die Zahl der Banken, die lange Kreditlaufzeiten (Zinsbindungsfristen) zur Verfügung stellen, gesunken. Dem Vernehmen nach wurden sogar Refinanzierungsrisiken auf Bieter/Betreiber abgewälzt, da bankenseitig keine den Projektlaufzeiten entsprechenden Finanzierungszusagen zur Verfügung standen. Hinsichtlich der Lösung dieser Problematik ist immer wieder auch vorgetragen worden, dass es hilfreich wäre, wenn die Förderbanken mit (gegenüber den Geschäftsbanken) längeren Kreditlaufzeiten zur Verfügung stehen könnten.

Im Falle von Forfaitierungsmodellen können die regionalen Förderinstitute in der Regel Kreditlaufzeiten bis zu 25 Jahren (ggf. auch bis zu 30 Jahren) unproblematisch darstellen. Auch längere Forward-Perioden können je nach Marktsituation i.d.R. durch Förderinstitute dargestellt werden. In Bezug auf Projektfinanzierungsmodelle beteiligen sich die Förderinstitute (dies gilt sowohl für das Sonderprogramm der KfW als auch Darlehen der regionalen Förderinstitute) regelmäßig anteilig an Finanzierungen (z.B. maximal 50 % des Gesamtfinanzierungsbedarfes) und dann auch nur zu gleichen Bedingungen („Pari Passu“) wie die übrigen Finanzierungspartner oder sogar auch nur mit festgelegten Programmlaufzeiten, die ggf. sogar kürzer als die gemäß Projektlaufzeit benötigten Kreditlaufzeiten sind (z.B. KfW-Projektfinanzierungsprogramm in der Durchleitvariante). I.d.R. kann ein späterer Tilgungsbeginn nicht verankert werden. Es bliebe zu klären, inwieweit die Möglichkeit einer stärkeren Nutzung von längeren Kreditlaufzeiten durch Förderinstitute grundsätzlich im Rahmen der Kredit- und Risikopolitik der Förderinstitute darstellbar ist. Dabei ist zu prüfen, wie in diesem Fall gewährleistet werden kann, dass ein marktgerechter Zins quotiert wurde (fehlender „Private Investor Test“) bzw. ob diese Möglichkeit aus anderen (bankaufsichtsrechtlichen) Gründen möglicherweise ausscheiden muss.

Es stellt sich die Frage inwieweit der neue Globalfinanzierungsrahmen der KfW für Kreditinstitute die Basis für langfristige Kreditgewährungen verbessert und ob dieser auch für Projektfinanzierungen einsetzbar ist.

Die insgesamt hohen Kredit-/Risikomargen für lange Kreditlaufzeiten hängen natürlich auch mit dem knappen Angebot am Markt zusammen. Mit zunehmender Verbreiterung des Marktangebotes werden sich auch die Konditionen wieder stabilisieren.

II.3 Bauzwischenfinanzierung

Für die Einbindung von Förderinstituten im Rahmen von Bauzwischenfinanzierungen als Teilelement der Forfaitierungsmodelle gelten im Wesentlichen die gleichen Bedingungen („Pari-Passu“, „Private Investor Test“) wie zuvor unter Projektfinanzierungen erläutert. Die regionalen Förderinstitute beteiligen sich zum Teil an diesen Finanzierungen, allerdings mit den Einschränkungen in Bezug auf eine nur anteilige Finanzierung und die Problematik in Bezug auf etwaige Exklusivitätserklärungen bzw. ggf. auch Kapazitätsproblematiken.

Es steht immer häufiger im Raum, dass insbesondere zur Unterstützung des Mittelstandes förderbankenseitige Lösungen in Bezug auf die „Klemme“ bei Bauzwischenfinanzierungen geschaffen werden sollten. Dies könnte insbesondere helfen, von einer nur fallweisen Einbindung der Förderbanken auf gezielte Bieteranfrage hin wegzukommen und für den Markt eine verlässliche Erweiterung der Finanzierungsmöglichkeiten darstellen.

III Anregungen und Handlungsbedarfe

Aus den Ausführungen zuvor geht hervor, dass eine ganze Reihe von Möglichkeiten der (verstärkten) Förderbankeneinbindung im Zuge der Finanzmarktkrise bereits genutzt werden bzw. mobilisiert wurden. Dennoch bleiben Handlungsbedarfe in Bezug auf weitere Optimierungspotentiale bestehen. Generell muss gelten, die Finanzierung möglichst in weiten Teilen als Bestandteil von ÖPP-Modellen bestehen zu lassen und möglichst keine/wenig Lösungen zu forcieren, die eine (teilweise) Rückverlagerung von Risiken beinhalten, wie es beispielsweise bei ...

↓ folgenden Ansätzen der Fall wäre:

- Übernahme von Zinsänderungs-/Refinanzierungsrisiken durch die öffentliche Hand
- Übernahme von weiten Teilen des Baufertigstellungsrisikos (z.B. durch verstärkte Nutzung des „Mogendorfer Modells“).

Die vorgenannten Ansätze können allenfalls temporär und punktuell geeignet sein, die genannten Problemstellungen zu lösen bzw. zu mildern. Allerdings werden dadurch ggf. neue Problemstellungen, die in einigen Jahren oder Monaten – nämlich im Falle eines tatsächlichen Risikoeintritts – das Thema ÖPP belasten könnten, geschaffen. Stattdessen gilt es die vorhandenen Modifizierungsansätze und Optimierungspotentiale gezielt weiter zu verfolgen, insbesondere auch um für geeignete Projekte Rahmenbedingungen zu schaffen, die es künftig wieder besser ermöglichen, Risikofinanzierungsformen zum Einsatz zu bringen.

Nachfolgend werden die wichtigsten Handlungsbedarfe dargelegt, die durch die ÖPP Deutschland AG, deren Anteilseigner sowie durch die Förderinstitute (KfW und regional) und weitere interessierte Partner, beispielsweise die Kompetenzzentren der Länder, mit vereinten Kräften angegangen werden sollten:

III.1 Verfahrensmodifizierungen

Wichtig erscheint eine Ausrichtung des Verfahrensprozesses auf die möglichen Bindefristen für Angebote durch die Banken. Bindefristen von 4 Wochen sollten daher möglichst in Bezug auf die Anpassung von Liquiditätskosten nicht überschritten werden. Eine letztmalige Anpassung der Liquiditätskosten unter Wettbewerb, d.h. vor Abschluss des Wertungsprozesses, erscheint damit auch unter Berücksichtigung der erforderlichen Fristen für den Gremienentscheid und die Benachrichtigung der unterlegenen Bieter gut machbar. Die Referenzzinssätze sowie ein etwaiger Forward (Terminzinsaufschlag) müssen in jedem Fall bei Financial Close auf die aktuellen Marktbedingungen hin angepasst werden. Diese Problematik gilt für Geschäftsbanken und Förderinstitute gleichermaßen, wenn nicht sogar für bestimmte Förderprogramme erschwerte Bedingungen in Bezug auf die Bindefristen bzw. die Legung von verbindlichen Angeboten gelten. Insoweit ist bei Verfahren, bei denen die Mitwirkung von Förderbanken gewünscht oder aber zwingend erforderlich ist, hierauf besonderes Augenmerk zu legen.

Eine weitere Variante zur Verfahrensoptimierung in Bezug auf die Einbindung der langfristigen Endfinanzierung auf Basis einer Forfaitierung mit Einredeverzicht stellt der Bankenwettbewerb dar. Beispielsweise könnte das Verfahren in Bezug auf die Finanzierung der

gestalt modifiziert werden, dass bei Feststehen des bevorzugten Bieters durch diesen einen Bankenwettbewerb für die langfristige Endfinanzierung durchgeführt wird. Zu berücksichtigen ist dann insbesondere, dass geeignete Lösungen für die Übernahme etwaiger Zinsänderungsrisiken für den Zeitraum bis zur Abnahme der Bauleistung gefunden werden.

Eine weitere Möglichkeit stellt auch die Bereitstellung der Refinanzierung durch ein Förderinstitut dar, soweit dadurch verbesserte Refinanzierungskonditionen für das Projekt erlangt werden können (Modell „echter Forderungsankauf“).

III.2 Verbesserung der Bauzwischenfinanzierung

Die Voraussetzungen für eine konsequentere förderbankenseitige Unterstützung des Mittelstandes im Zuge der Bauzwischenfinanzierung sollten geschaffen werden. Beispielsweise könnten je nach Geschäftsstrategie „Vorratslinien“ für die in der Region tätigen Bau-/Betreiberunternehmen eingeräumt werden oder unter dem Portfoliogesichtspunkt auch die Möglichkeit eines Fondsmodells geprüft werden (Bereitstellung der Mittel für die Bauzwischenfinanzierung durch den Fonds).

III.3 Beschaffungsvarianten unabhängige Fördermitteleinbindung

Eine Vielzahl von Förderprogrammen der KfW, z.B. im Zusammenhang mit der energetischen Sanierung, ist bislang nur im Zuge konventioneller Beschaffungsmaßnahmen einsetzbar. Hier gilt es einen beschaffungsvariantenneutralen Einsatz aller Programme herzustellen. Desgleichen sind auch nach wie vor die Programme der KfW für den kommunalen Direktkredit und das KfW-Programm „Kommunal investieren“ (als Durchleitkreditvariante im Rahmen von Forfaitierungsmodellen nutzbar) von den Konditionen her unterschiedlich (höherer Zinssatz für das Programm „Kommunal investieren“).

III.4 Verbesserung der Rahmenbedingungen für Risikofinanzierungsformen

Es gilt, das Umfeld für die erfolgreiche Umsetzung von Risikofinanzierungsformen im Zuge von ÖPP-Modellen zu verbessern, das durch die Finanzmarktkrise deutlich belastet ist, da dies nach wie vor für geeignete Projekte die adäquate ÖPP-Finanzierungsform darstellt. Hierzu gehören verschiedene Themenbereiche, wie beispielsweise das „Bankgarantierte Finanzierungsmodell“ (ggf. vertiefte Prüfung der bankaufsichtsrechtlichen Regelungen anstoßen sowie Kalkulation entwickeln, die eine Überprüfung der Wirtschaftlichkeit ermöglicht). Auch Fragestellungen rund um die Eigenkapitalthematik sollten mittelfristig weiter angegangen werden, beispielsweise auch die Entwicklung von Fondslösungen unter Einbindung von Förderinstituten. Gerade für den Mittelstand stellt die Bereitstellung von Eigenkapital eine zu überwindende Hürde dar. In diesem Zusammenhang könnten auch „Stapled Finance“-Lösungen (beispielsweise für den Eigenkapitalanteil des Mittelstandes) stärker in den Fokus rücken.

Flankiert werden müssen die Bemühungen seitens der Förderinstitute um verbesserte Finanzierungsformen mit Risikoelementen (ggf. auch Mischformen von Forfaitierungsmodellen und Projektfinanzierungen oder Eigenkapitalfinanzierungen in Ergänzung zu Haushaltsfinanzierungen oder anteiliger Forfaitierung) durch eine künftig verbesserte Berücksichtigung von Risikofinanzierungsformen im Rahmen von Wirtschaftlichkeitsunter-

suchungen. Der mit derartigen Modellen verbundene Risikotransfer wird – im Vergleich zur Forfaitierung – immer noch unzureichend abgebildet.

Anlage 9 Arbeitspapier Arbeitskreis 4 „Institutionelle Anleger / Investoren“

Untersuchungen zur „Umfassenderen Einbeziehung institutioneller Investoren in die Finanzierung von ÖPP-Vorhaben in Deutschland durch Bereitstellung von Fremdkapital“

I Problemstellung

Finanzierungen von ÖPP-Vorhaben in Deutschland erfolgen aktuell und wahrscheinlich auch absehbar in einem schwierigen Marktumfeld.

Besonders betroffen sind Projektfinanzierungen, deren Wirtschaftlichkeit gegenüber kommunalen und staatlichen Eigenlösungen selbst bei angemessenen Projektgrößen oftmals nicht gegeben ist. Das ist aktuell den erforderlichen hohen Eigenkapitalanteilen ebenso geschuldet, wie den nach wie vor hohen Kosten für die Liquiditätsbereitstellung durch Banken.

In der Folge ist eine – zumindest partielle – Abkehr öffentlicher Auftraggeber von ÖPP und Stagnation in der zuletzt positiven Entwicklung des deutschen ÖPP-Marktes zu beobachten.

- ↓ Dies ist weder im Interesse der öffentlichen Hand noch der privaten Wirtschaft, da ÖPP-Projekte auch in und nach wirtschaftlich schwierigen Zeiten
- Entlastungen der Haushalte durch Effizienzgewinn und Risikotransfer bzw.
- nachhaltige Erträge bei überschaubaren Risikostrukturen ermöglichen.

Insofern wird angeregt, die bereits in der Vergangenheit unternommenen Versuche zur komplementären Einbindung von institutionellen Investoren in die Finanzierung von ÖPP-Vorhaben (z.B. durch die „Initiative Finanzplatz Deutschland“) – diesmal mehr unter dem Blickwinkel der Bereitstellung von Fremdkapital und ggf. mit einem Schwerpunkt „Refinancing“ – erneut aufzunehmen.

II Ausgangslage / Bestandsaufnahme/Handlungsbedarfe

Die 2007 vorgenommene Novellierung des Investmentgesetzes hat bislang noch nicht zu einer zusätzlichen Bereitstellung von Kapitalmarktmitteln für die Finanzierung von ÖPP-Vorhaben beigetragen.

- ↓ Gleichwohl zeigen erste Gespräche mit dem GDV sowie dessen Befragung von Mitgliedsunternehmen positive Tendenzen auf:
- Die Mehrzahl der Institutionen hält Infrastruktur für ein interessantes Investitionsfeld. Rückschlüsse auf die Bereitschaft zu Investitionen in Fremdkapital für Infrastrukturprojekte lassen sich daraus nicht ableiten, da die Befragung eher auf Eigenkapital abgestellt hatte.

1

2

3

4

5

6

7

ANLAGEN

- Bislang gibt es in der Branche keine Erfahrungen mit Investitionen in Fremdkapital für ÖPP-Projekte. Hinsichtlich der Entscheidungskompetenz würde eine solche Investitionsentscheidung eher im Bereich Real Estate getroffen.
- Jede Investition in Fremdkapital muss den Anforderungen für Sicherungsvermögen entsprechen (externes oder internes Rating). Aufgrund fehlender Erfahrungen und der nicht vorhandenen personellen Ressourcen wird ein Abstellen auf die eigenen positiven Kreditprüfungen als kaum möglich eingeschätzt.
- Anlageklassen der Institutionen sollen diversifiziert werden. Zum Teil werden bis zu 80 % festverzinsliche Wertpapiere (nicht zuletzt von Banken) gehalten. Dies spricht grundsätzlich für ein Engagement in ÖPP-Finanzierungen.
- Die Institutionen sind Großanleger und brauchen Anlagevolumina pro neuer Assetklasse zwischen 50 – 600 Mio. €, um einen positiven Diversifizierungseffekt im Anlageportfolio zu erreichen. Gleichzeitig werden sie nicht „Controlling Creditor“ sein wollen und können. Entsprechend ist ein Direktengagement im kleinteiligen deutschen Hochbau ÖPP-Markt schwer vorstellbar.
- Renditevorstellungen für Projektfinanzierungen im ÖPP-Hochbausektor würden sich an kommerziellen Immobilienfinanzierungen orientieren. Allerdings werden sich die Institutionen nur beteiligen, wenn ein „Aufschlag“ auf die am Markt erzielbaren Renditen den zusätzlichen Aufwand rechtfertigt. Bezüglich der Forfaitierungsmodelle wurden in der Diskussion keine unmittelbaren Geschäftspotentiale ausgemacht, da hier die Institutionen direkt in Public Sector Bonds investieren könnten.
- Die Idee eines ÖPP-Debt Fonds für deutsche ÖPP-Projekte wurde grundsätzlich positiv eingeschätzt, da damit einige der Hürden (z.B. Know-how und Investitionsvolumen vs. Projektgröße) gelöst würden. Allerdings würde ein solcher Fond auch zusätzliche Kosten bedeuten.
- Das „Investmentgesetz“ müsste derart angepasst werden, dass Investitionen von Infrastrukturfonds sowohl in Eigenkapital als auch in Fremdkapital für ÖPP-Projekte erleichtert werden.

Inwiefern sich aus vorgenannten Tendenzen ein nachhaltiges Interesse institutioneller Investoren am Engagement in die Asset-Klasse „Deutsche ÖPP“ ableiten lässt, welche Anforderungen sich daraus an deren Ausgestaltung ergeben und welche Hemmnisse ggf. noch zu beseitigen sind, sollte in einer nachfolgenden Untersuchung noch gründlicher ermittelt werden.

III Ziel der Untersuchung

Untersucht werden soll die umfassendere Einbeziehung institutioneller Investoren in die Finanzierung von deutschen ÖPP-Vorhaben; v. a. im Hochbau und im Verkehrswegebau (außerhalb der A- und F-Modelle). Besonderes Augenmerk soll auf die Bereitstellung von Fremdkapital gelegt werden.

↓ Ziel ist es, aufzuzeigen,

- ob, in welchem Umfang und auf welchen Wegen privates Kapital welcher Institutioneller Investoren für welche ÖPP-Projekttypen in welchen Phasen des Lebenszyklus bereitgestellt werden kann und
- welche Voraussetzungen dafür durch öffentliche Auftraggeber und ihre Berater, durch Sponsoren und Finanzierungsinstitute aber auch durch die institutionellen Investoren selbst zu schaffen sind.

↓ Das erfordert,

- die aktuelle Situation und die Rahmenbedingungen aufzunehmen und knapp zu würdigen,
- Anlagenziele und -erfordernisse Institutioneller Investoren zu eruieren und mit den Parametern von Fremdfinanzierungen der Asset-Klasse ÖPP abzugleichen sowie
- institutionelle Investoren auf ihr Interesse an Finanzierungen von Projekten dieser Asset-Klasse anzusprechen, sie mit dem Potential (realisierte, vertraglich vereinbarte und in der Pipeline befindliche Projekte), den Möglichkeiten, Chancen und Risiken dieser Finanzierungen (grundlegende Vertrags- und Finanzierungsmodelle), vertraut zu machen und für Investments in dieses Marktsegment zu gewinnen.

IV Angestrebte Ergebnisse

↓ Aufgezeigt werden sollen insbesondere:

- die Interessenslagen der institutionellen Investoren, v.a.
 - welche Investoren Engagements in die Asset-Klasse „Deutsche ÖPP“ überhaupt anstreben würden, welchen Stellenwert sie dieser Asset-Klasse beimessen und wie hoch sie den diesbezüglichen Anlagebedarf (mindestens/höchstens) einschätzen;
 - welche Vorhaben (Hochbau, Infrastruktur), Vertrags- und Finanzierungsmodelle (Eigentum, Risikotransfer), Wertschöpfungsphasen (Angebots-, Planungs- und Bau- bzw. Betriebsphase) bevorzugt werden würden bzw. überhaupt im Bereich des Möglichen liegen;
 - welche Wege zur Einbringung des Kapitals sie nutzen – direkt oder indirekt über Kapitalsammelstellen und in welcher Rolle sie sich dabei bevorzugt sehen würden (Kooperationspartner oder Gesellschafter auf dem Primärmarkt; Exit-Partner auf dem Sekundärmarkt).
- die Anforderungen an die Strukturierung von Vorhaben dieser Assetklasse, um kapitalmarktfähig und für institutionelle Investoren interessant zu sein, v.a.
 - lange Laufzeiten, begrenzte Anzahl zulässiger technischer Alternativen;
 - gut prognostizierbare, fest vereinbarte langfristig stabile Cashflows;
 - akzeptable Größenordnung bzw. Möglichkeit der Bündelung, weil standardisiert;
 - begrenzte Anzahl zulässiger Finanzierungsalternativen („Mogendorfer Modell“, Bundmodell oder Verfügbarkeitsmodell);
 - Umgang mit der Bauzwischenfinanzierung.

1

2

3

4

5

6

7

- weitere Anforderungen, die sich daraus ergeben, v. a. an die
 - Projektsponsoren und finanzierenden Banken (Strukturieren und Arrangieren der Finanzierung);
 - öffentlichen Auftraggeber und ihre Berater (Projekt-Pipeline, Vertragsmodelle, Vergabeprozess);
 - Ausgestaltung der Rahmenbedingungen.

V Adressen und Ansprache

Erwartet wird, dass ausgewählte Ansprechpartner in persönlichen Gesprächen und die übrigen – in Abstimmung mit deren Verbänden – via Fragebogen interviewt werden.

Institutionelle Investoren (v. a. Versicherungen und Pensionseinrichtungen)

↓ Ansprache zunächst über den

- Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. (GDV) und
- Verband der Firmenpensionskassen.

Asset-Manager / Fondsgesellschaften

↓ Ansprache zunächst über den

- Verband für geschlossene Fonds VGF und
- Bundesverband Investment und Asset Management e.V..

Asset-Berater / Ratingagenturen

↓ Ansprache zunächst über den

- Verband unabhängiger Vermögensberater.

Informationsbedürfnisse der verschiedenen Investorengruppen bzw. deren Anforderungen an die Assets sollten – soweit bekannt – schon im Vorfeld der Interviews zusammengetragen und aus den Gesprächen mit den Verbänden ergänzt werden.

Erfahrungen aus der Einbeziehung institutioneller Investoren in anderen Ländern sind zu berücksichtigen.

VI Grundlagen für die Ansprache der institutionellen Investoren

VI.1 Inhalte der Präsentationsunterlage

↓ Grundlegende **Charakteristik des deutschen ÖPP-Marktes:**

- trotz aktueller Stagnation wahrscheinlich weiteres Anwachsen wegen erforderlicher Entwicklung der Infrastruktur bei sich noch stärker verknappenden öffentlichen Kassen;
- aktuelle politische und rechtliche Rahmenbedingungen;

- Liquiditätsbedarf für 2009, für kommendes Jahr und folgende (Volumen/Struktur der Mittelaufnahmen).
- ↓ **Aktuelle deutsche ÖPP-Projektpipeline** mit überschaubarer Anzahl großer Infrastrukturprojekte und überwiegend mittlere und kleine Hochbauprojekte (Möglichkeiten der Bündelung bei gleichartiger Strukturierung); getrennt nach
 - bereits fertiggestellten und im Betrieb befindlichen Projekten;
 - vertraglich vereinbarten und noch nicht fertiggestellten Projekten;
 - ausgeschrieben und noch nicht vertraglich vereinbarten Projekten;
 - konzipierten und noch nicht ausgeschrieben Projekten und;
 - Anlage mit aufgeführten Deals (pro Deal: Bezeichnung, voraussichtliche GIK, Nutzer- oder HH-refinanziert, Vertragsmodell/Art der Finanzierung, Gearing, Laufzeit, angestrebtes Rating).
- ↓ **Grundlegende Charakteristik** der in Deutschland typischen ÖPP-Projekte entsprechend den für institutionelle Investoren interessanten Gesichtspunkten, insbesondere verweisen auf
 - lange Laufzeiten und klare Exit-Strategien, niedrige Korrelation zu anderen Vermögenswerten;
 - generell nachhaltige, langfristig stabile, verlässlich prognostizierbare, teilweise öffentlich garantierte oder stark regulierte Einnahmeströme;
 - hohe Qualität und gute Verwertbarkeit der unterliegenden Assets;
 - sichere und interessante Renditen, „sanfte“ Risikoallokation, geringe Ausfallwahrscheinlichkeit weil keine bzw. geringe Marktrisiken;
 - Mischung aus laufenden Einnahmen und einmaligen Verwertungserlösen, gute Verwertbarkeit der zugrunde liegenden Assets;
 - attraktive Vereinbarungen über inflationsabhängige Cashflows.
- ↓ **Typische Vertragsmodelle, Risikoverteilungen und Finanzierungsmodelle** der für institutionelle Investoren interessanten deutschen ÖPP-Projekte:
 - Verkehrsinfrastrukturprojekte (außerhalb der A- und F-Modelle)
 - ausschließlich Brownfield-Projekte;
 - i.d.R. Inhabermodelle als Vertragsmodelle;
 - mit Bau- und Verfügbarkeitsrisiken (Marktrisiken bleiben die Ausnahme);
 - einredefreie Forfaitierung oder Projektfinanzierung;
 - Größenordnung zwischen 10 Mio. und mehreren 100 Mio. €.
 - Hochbauprojekte
 - Inhaber-, Erwerber- oder Mietmodelle als Vertragsmodelle;
 - teils mit ausschließlich kommunalem Risiko für die Fremdkapitalgeber (so genanntes „Mogendorfer Modell“ – einwendungsfreie Forfaitierung);
 - teils mit privatem Baurisiko und im übrigen kommunalem Risiko für die Fremdkapitalgeber (so genanntes „Bundmodell“);

- teils mit privatem Bau- und Verfügbarkeits- aber ohne Marktrisiken (allenfalls Restwert am Ende der Vertragslaufzeit) (so genanntes „Verfügbarkeitsmodell“ – Projektfinanzierung);
- Mischmodelle;
- Größenordnung zwischen 1 und 100 Mio.; in Ausnahmen darüber.

Aufzeigen von Vor- und Nachteilen sowie von typischen Vertragsbeziehungen, aber auch von charakteristischen Finanzierungsbedingungen, wie Laufzeiten und Covenants und von weiteren wirtschaftliche Kenndaten.

Handlungsoptionen (Gesellschafter / Kooperationspartner auf dem Primärmarkt; Exit-Partner auf dem Sekundärmarkt) in den unterschiedlichen Wertschöpfungsphasen (Angebot, Planung, Bau, Betrieb).

VI.2 *Schwerpunkte der Befragung (Fragebogen – Anlage 6.1)*

- ↓ Relevanz von ÖPP und Rahmenbedingungen für institutionelle Investoren:
 - Rolle als konkurrierende/ergänzende Asset-Klasse zu Pfandbriefen, Aktien, Staatsanleihen, Industriefinanzierungen, Immobilien, Private Equity weltweit;
 - Investmentgesetz, Versicherungsaufsichtsgesetz, Anlageordnung.
- ↓ Kriterien für die Investmententscheidung/Asset-Auswahl:
 - Langfristigkeit der Anlagen, passend zu den langfristigen Kundenforderungen,
 - Sicherheit / Deckungsstockfähigkeit, stabile, inflationsgesicherte Erträge,
 - Konkrete und verständliche Komponenten für ein alternatives Asset Portfolio,
 - Risikoprofil, Renditeerfordernisse, Liquidität/Exit),
 - Transparenz / externes Rating,
 - Refinanzierungserfordernisse (Rückzahlung, Umstrukturierung, Prolongation),
 - Regelungen zum Auslauf der Margen-Vereinbarungen.
- ↓ Wege der Beteiligung:
 - Direktbeteiligung an einzelnen Projekten (nur für spezialisierte Investoren mit entsprechendem Knowhow),
 - Beteiligung über Fonds die in verschiedene Asset-Klassen, darunter in ÖPP, investieren (je nach Struktur der Assets für alle oder nur für spezialisierte Investoren zugänglich),
 - Beteiligung über Dachfonds.
- ↓ Weitere Präferenzen einer Beteiligten:
 - Art der Beteiligung (Darlehen, Anleihe, Kauf eines ÖPP-Projektportfolios, Kauf von Anteilen an einer Projektgesellschaft, in der mehrere ÖPP-Projekte gebündelt sind);
 - Zeitpunkt der Beteiligung (schon im Bietungsprozess; ab Bauphase; ab Beginn der Betriebsphase; erst nach einer Anlaufphase).

↓ Ferner sind zu berücksichtigen:

- Vorlaufzeit für eine Beteiligung,
- Mögliche Interessenskonflikte Banken – institutionelle Investoren,
- bislang übliche geringe Margen bei Forfaitierungsmodellen.

VII Auswertung der Ergebnisse aus der Befragung und Schlussfolgerungen

VII.1 Öffentliche Auftraggeber und ihre Berater

Z. B.: Ableitung von Kriterien für die Strukturierung der Vorhaben und die Ausgestaltung des Vergabeprozesses, damit ÖPP für institutionelle Vorhaben interessant und funktionsfähig werden.

VII.2 Sponsoren und Finanzierungsinstitute

Z. B.: Einbeziehung der Erfordernisse von institutionellen Investoren in die Strukturierung und Arrangierung der Finanzierung von ÖPP-Projekten; Ausgestaltung der Investments als Darlehen oder Anleihe.

VII.3 Institutionelle Investoren

Z. B.: Schaffung erforderlicher Voraussetzungen für die Beteiligung an der Finanzierung von ÖPP-Projekten.

VIII Herangehensweise an die Vorbereitung und Umsetzung der Untersuchungen

Die Herangehensweise an die Vorbereitung, Durchführung und Auswertung der Untersuchung sowie die Zusammenfassung und Dokumentation der Ergebnisse ist noch zu spezifizieren.

1

2

3

4

5

6

7

ANLAGEN

Anlage 10 Ergebnispapier Workshop Bankenexklusivität

Workshop „Bankenexklusivität im Rahmen von ÖPP Vergabeverfahren – Bestand und Reichweite eines Verbots der Mehrfachbeteiligung“, Forschungsstelle für Verwaltungsrechtsmodernisierung und Vergaberecht der Ruhr Universität Bochum vom 03. Dezember 2009.

Vorbemerkung:

Dieses Ergebnispapier mit Gesprächsfazit resultiert aus Gesprächen zwischen der PPP-TaskForce NRW und der Forschungsstelle für Verwaltungsrechtsmodernisierung und Vergaberecht sowie einem Workshop mit Vertretern der NRW.BANK, der Partnerschaften Deutschland AG und juristischen Beratern (die bei ÖPP-Pilotprojekten in NRW die öffentliche Hand beraten haben) am 1. Oktober 2009 im Finanzministerium NRW. Die wesentlichen Fragen wurden vor dem Workshop zwischen dem Verfasser, Vertretern der NRW.BANK und der PPP-Task Force diskutiert und in den Workshop eingebracht, dessen wesentliche Inhalte nun dokumentiert sind.

Innerhalb der nachfolgend skizzierten Gliederungspunkte erfolgen jeweils die Fragestellung bzw. ein knapper Problemaufriss und sodann ein kurzes Gesprächsfazit. Bei der weitüberwiegenden Zahl der Fragestellungen herrschte große Übereinstimmung unter den anwesenden Experten. Selbstverständlich erhebt die Darstellung keinen Anspruch auf Rechtsverbindlichkeit. Vielmehr besteht ihr Anliegen darin, das Meinungsbild der beteiligten Experten widerzuspiegeln und dadurch der Praxis als Orientierung zu dienen. Das Papier und der Fußnotenapparat sind deshalb bewusst knapp gehalten.

Gliederung

- I Ausgangslage
- II Einbindung von Banken in die ÖPP-Finanzierung
 - Bietergemeinschaften
 - Nachunternehmerschaft
 - Projektgesellschaften
- III Kein absolutes Verbot der Mehrfachbeteiligung
- IV Notwendigkeit der Einzelfallbetrachtung
 - Keine expliziten Vorschriften
 - Keine einschlägige Rechtsprechung
 - Besondere Umstände der Konstellation
 - Hinzutreten weiterer Umstände, die nicht schlicht vermutet werden können
 - Sicherungsinstrument: Vertraulichkeitserklärung

I Ausgangslage

Problemaufriss: Einige Vergabestellen in NRW vertreten dem Vernehmen nach die Auffassung, dass bei ÖPP-Projekten ein Finanzinstitut nicht mehreren konkurrierenden Bietern zwecks Projektfinanzierung zur Verfügung stehen dürfe, es sei denn, dass durch geeignete Maßnahmen der sogenannte Geheimwettbewerb gewahrt bliebe. Vereinzelt haben die

Vergabestellen sogar ohne weitere Einschränkung die Mehrfachbegleitung von Banken verboten. Bestimmend für den bisherigen Diskurs sind dabei zwei Problemfelder. Das Verbot einer Mehrfachbeteiligung mit Folge des Ausschlusses der betroffenen Bieter drückt die Sorge der Vergabestelle aus, dass durch eine wie auch immer geartete Mehrfachbeteiligung einer Bank der Geheimwettbewerb verletzt sein könnte. Dies eröffnet das zweite Problemfeld: Sofern der Ausschluss eines Bieters aufgrund der Mehrfachbeteiligung seiner Bank rechtswidrig ist, besteht die Gefahr für die Vergabestelle, dass Bieter gegen diesen zu Unrecht erfolgten Ausschluss (aufgrund eines womöglich vorausseilenden Gehorsams seitens der Vergabestelle) den Rechtsweg beschreiten werden.

Gesprächsfazit: Die überwiegende Mehrzahl der Teilnehmer des Workshops teilte diese Einschätzung und betonte, dass bislang insbesondere das Risiko eines unrechtmäßigen Ausschlusses von Bietern aufgrund einer vermeintlich unzulässigen Mehrfachbeteiligung nicht ausreichend berücksichtigt wurde.

II Einbindung von Banken in die ÖPP-Finanzierung

Fragestellung: Wie sieht die Gestaltung der Einbindung von Finanzinstituten in die Realisierung von ÖPP-Projekten aus?

Problemaufriss: Im Unterschied zur konventionellen Eigenrealisierung erfolgt im Rahmen von ÖPP-Projekten keine separate bzw. losweise Ausschreibung der einzelnen Teilleistungen des zu realisierenden Projekts, sondern der öffentliche Vorhabensträger tritt als Abnehmer einer „Gesamtheit“ von Leistungen auf. Dabei obliegt es dem privaten Bieter (meist einer eigens gegründeten Projektgesellschaft) u.a., ein – unter Berücksichtigung der Anforderungen und Vorgaben des Vorhabensträgers – optimal auf das Projekt abgestimmtes Finanzierungskonzept zu erarbeiten. Die Finanzierung des Projektes stellt dementsprechend einen wichtigen Bestandteil des im Rahmen der Projektplanung und -realisierung insgesamt seitens des privaten Auftragnehmers zu erbringenden Leistungsbündels dar. Von der Frage, wie das Verhältnis zwischen Kreditinstitut und Projektgesellschaft einzuordnen ist, wird es in der Regel abhängen, ob und falls ja, in welchem Umfang, das finanzierende Kreditinstitut Kenntnis von dem Angebot oder den Kalkulationsgrundlagen des Bieters erlangt und ob aufgrund dieser Kenntnis eine mögliche Wettbewerbsbeeinflussung zu befürchten steht.

Gesprächsfazit: Die überwiegende Einschätzung der Teilnehmer des Workshops geht dahin, dass in der Regel die Einbindung der Banken in einem der drei Modi Bietergemeinschaft, Nachunternehmer oder Beteiligung der Bank (oder einer ihrer Tochtergesellschaften) an der Projektgesellschaft möglich ist. Einigkeit bestand auch dahingehend, dass es bei der Einbindung der Banken letztlich auf die Gestaltung im Einzelfall ankommt; überwiegend trete die finanzierende Bank bei ÖPP-Fallgestaltungen aber als Nachunternehmer auf. Festgestellt wurde auch, dass sich die vorliegende Konstellation strukturell insoweit von den üblichen, bislang die Rechtsprechung beschäftigenden Fällen unterscheidet, als dass die Bankinstitute nicht als Bieter ein eigenes Parallelangebot abgeben, sondern immer nur in Zusammenarbeit mit anderen Akteuren. Letztlich stimmten die Teilnehmer darüber überein, dass es auf eine genaue Differenzierung nicht zwingend ankommt, da ein finanzierendes Bankinstitut sich - unabhängig von der Konstellation der Einbindung - immer

umfassend über alle wesentlichen Projektdetails und Kalkulationen informieren wird, um über mögliche Kreditrisiken informiert zu sein und um diese weitgehend minimieren zu können („Die Bank weiß alles.“). Daraus folgt, dass grundsätzlich die Möglichkeit besteht, dass ein Finanzinstitut bei einer Mehrfachbeteiligung Kenntnis der Kalkulationsgrundlagen mehrerer Bieter erlangt und so eine Wettbewerbsbeschränkung infolge kollusiven Verhaltens von Bank und einzelnen Bietern nicht grundsätzlich ausgeschlossen werden kann. Dass daraus aber kein (absolutes) Verbot der Mehrfachbeteiligung gefolgert werden kann, ist Gegenstand des nächsten Abschnitts.

III Kein absolutes Verbot der Mehrfachbeteiligung

Fragstellung: Besteht ein gesetzliches Verbot der Mehrfachbeteiligung bzw. folgt ein (absolutes) Verbot möglicherweise aus einer Auslegung der Vergabeprinzipien?

Problemaufriss: Aus der Rechtsprechung sind zahlreiche Fälle bekannt, in denen Bieter aufgrund ihrer Einbindung in verschiedenste Konstellationen von Mehrfachbeteiligungen ausgeschlossen wurden. Daraus könnte geschlossen werden, dass jegliche Form der Mehrfachbeteiligung verboten sei.

Gesprächsfazit: Der Ursprung des Verbots der Mehrfachbeteiligung liegt im Zusammenwirken einer Reihe von Vergaberegeln: Den Vorschriften, welche die Vergabestelle zu einem vertraulichen Umgang mit Angeboten verpflichten (vor allem rund um die Aufbewahrung und Öffnung der Angebote und ihrer Umschläge, vgl. § 22 VOL/A), die die Vergabestellen zur Bekämpfung wettbewerbsbeschränkender Verhaltensweisen verpflichten (vgl. z.B. § 2 Nr. 1 II VOL/A) und die konkret „wettbewerbsbeschränkende Abreden“ verbieten und den Ausschluss von darauf beruhenden Angeboten vorsehen (vgl. z.B. §§ 25Nr. 1 I lit. f VOL/A und 25 Nr. 1 I lit. c VOB/A). Im Zusammenspiel mit dem Wettbewerbsgrundsatz nach § 97 Abs. 1 GWB ergibt sich aus diesen Vorschriften der sogenannte Grundsatz des Geheimwettbewerbs. Als mit diesem Grundsatz unvereinbar gilt es, wenn ein Bieter, dem ganz oder teilweise das Angebot oder die Kalkulationsgrundlagen eines Mitbewerbers bekannt sind, an einer Ausschreibung teilnimmt.

Konkrete Auswirkungen hat dies bei den verschiedenen Fallkonstellationen der Mehrfachbeteiligung, mit denen sich die Rechtsprechung bislang zu befassen hatte: Die Beteiligung als Einzelbieter und zugleich als Mitglied einer Bietergemeinschaft (mit oder ohne Lo-saufteilung⁸¹), die Beteiligung als Bieter einerseits und als Nachunternehmer andererseits⁸²

81 OLG Düsseldorf, Beschl. v. 16.9.2003, VergabeR 2003, 690 (Zwingender Ausschluss eines Bieters, der ein eigenes Angebot abgibt und sich daneben als Mitglied einer Bietergemeinschaft bewirbt.)

82 OLG Düsseldorf, Beschl. v. 13.4.2006, NZBau 2006, 810 (Die Abgabe eines eigenen Angebotes bei gleichzeitigem Einsatz als Nachunternehmer eines anderen Bieters führt allein nicht zum Angebotsausschluss. Es müssen vielmehr weitere Tatsachen hinzutreten, die nach Art und Umfang des Nachunternehmereinsatzes sowie mit Rücksicht auf die Begleitumstände eine Kenntnis von dem zur selben Ausschreibung abgegebenen Angebot des Wettbewerbers annehmen lassen und einen ungerechtfertigten Wettbewerbsvorteil begründen können.)

sowie die Beteiligung von zwei Unternehmen, die in einem Konzern verbunden sind⁸³. Ferner soll unter bestimmten Umständen die Darlegungs- und Beweislast umgekehrt sein: Während normalerweise die Vergabestelle den Nachweis einer wettbewerbsbeschränkenden Abrede führen muss, bestehe im Falle der Mehrfachbeteiligung als Einzelbieter und Mitglied einer Bietergemeinschaft „die Vermutung“, dass der Geheimwettbewerb nicht gewahrt sei.⁸⁴

Bei der notwendigen Zusammenschau der einschlägigen Vorschriften wirkt der Wettbewerbsgrundsatz als Auslegungsdirektive⁸⁵, die es in der Tat nahelegt, aus dem Vorhandensein von Kenntnissen eines Bieters von den Angebotsunterlagen eines Mitbieters auf das Vorliegen einer wettbewerbsbeschränkenden Abrede zu schließen. Dass die entsprechenden Kenntnisse vorhanden gewesen sind, kann bei einer Mehrfachbeteiligung als Einzelbieter und als Mitglied einer Bietergemeinschaft - jeweils für den gesamten Auftragsgegenstand - vermutet werden. In allen anderen diskutierten Fällen - und damit auch hier - kann ein schädlicher Kenntnisstand vorliegen, dieser muss aber, wie jede andere wettbewerbsbeschränkende Abrede auch, von der Vergabestelle nachgewiesen werden.⁸⁶ Ein Parallelangebot ab, die Übereinstimmungen enthalten, so ist zu vermuten, dass der Geheimwettbewerb nicht gewahrt ist und die betroffenen Angebote sind ohne Weiteres auszuschließen. In einem solchen Falle trifft die Bieter die Obliegenheit, darzulegen, dass und auf Grund welcher besonderen Vorkehrungen der Geheimwettbewerb trotzdem gewährleistet ist.) pauschales Verbot sämtlicher Konstellationen der Mehrfachbeteiligung per Deduktion aus dem Wettbewerbsgrundsatz, überschreitet dessen Funktion als Auslegungsdirektive; für eine unmittelbare Anwendbarkeit fehlt es zudem an der europarechtlichen Notwendigkeit. Dies bedeutet, dass es eine Art „Über-Regel“ namens absolute „Pflicht zum Geheimwettbewerb“ nicht gibt⁸⁷.

Der EuGH⁸⁸ hat kürzlich diese Ansicht bestätigt, indem er eine (in Italien) gesetzlich angeordnete unwiderlegbare Vermutung eines kollusiven Verhaltens bei einer Mehrfachbeteiligung (zu Recht) als unverhältnismäßig eingestuft hat. Die bloße Feststellung, dass zwischen den betroffenen Unternehmen ein Abhängigkeitsverhältnis besteht, berechtige die Vergabestelle noch nicht dazu, diese Unternehmen automatisch von einem Vergabeverfahren auszuschließen, ohne zu prüfen, ob sich ein solches Verhältnis auf das Verhalten der Unternehmen im Rahmen des Verfahrens ausgewirkt hat. In diesem Kontext bedürfe die Fra-

-
- 83 OLG Düsseldorf, Beschl. v. 27.7.2006, VergabeR 2007, 229 (Geben miteinander verbundenene Unternehmen, die auch personelle, räumliche und infrastrukturelle Verflechtungen aufweisen, Parallelangebote ab, die Übereinstimmungen enthalten, so ist zu vermuten, dass der Geheimwettbewerb nicht gewahrt ist und die betroffenen Angebote sind ohne Weiteres auszuschließen. In einem solchen Falle trifft die Bieter die Obliegenheit, darzulegen, dass und auf Grund welcher besonderen Vorkehrungen der Geheimwettbewerb trotzdem gewährleistet ist.).
- 84 OLG Düsseldorf, Beschl. v. 13.9.2004, VergabeR 2005, 117 (Im Falle der Bewerbung als Einzelbieter und Mitglied einer Bietergemeinschaft besteht die Vermutung, dass der Geheimwettbewerb nicht gewahrt ist. Kommen die Bieter ihrer Obliegenheit, die Wahrung des Geheimwettbewerbes darzulegen und zu beweisen, nicht nach, sind diese Angebote zwingend auszuschließen.).
- 85 Zu diesbezüglichen Überdehnungen kritisch Burgi, NZBau 2008, 29 ff.
- 86 Vg. Glahs, in: Kappellmann/Messerschmidt (Hrsg.), VOB Teile A und B, 2. Aufl. 2007, § 8 VOB/A Rdnr.
- 87 Burgi, NZBau 2008, 29 (33).
- 88 EuGH, Urt. v. 19.5.2009 – Rs. C-538/07 („Assitur“), NZBau 2009, 607.

ge, ob der jeweilige Inhalt der von den betreffenden Unternehmen im Rahmen eines öffentlichen Ausschreibungsverfahrens abgegebenen Angebote durch das fragliche Abhängigkeitsverhältnis beeinflusst worden ist, einer Prüfung und tatsächlichen Würdigung durch die Vergabestellen⁸⁹.

Die vom EuGH ausgesprochene Unverhältnismäßigkeit eines a priori Vergabeausschlusses aufgrund einer lediglich vermuteten wettbewerbsbeeinträchtigenden Absprache (ohne dass konkrete Anhaltspunkte dafür tatsächlich nachgewiesen sind) wird auch durch einen Vergleich mit anderen Ausschlussstatbeständen (vgl. z.B. § 8 Nr. 5 Abs. 1 lit c VOB/A) gestützt; diese setzten nämlich (auf der Basis des Art. 45 VKR⁹⁰) eine schwere, nachgewiesene Verfehlung⁹¹ voraus.

Weiterhin gilt es zu bedenken, dass die Vermutung einer wettbewerbsbeschränkenden Abrede bei jeglichen denkbaren, zivilrechtlich aber zulässigen Organisations- und Bewerbungsverflechtungen von Bieterunternehmungen faktisch zu einer Beschränkung des Wettbewerbs führen würde. Dies stünde im Widerspruch zu den Zielen des Vergaberechts. Insbesondere in einem Marktumfeld wie der Finanzierung von ÖPP, in dem nur wenige Bieter vorhanden sind, könnte dies zu einer erheblichen Wettbewerbseinschränkung führen. Zusammenfassend ist festzuhalten, dass das Vergaberecht ein absolutes Verbot der Mehrfachbeteiligung nicht kennt. Die Rechtsprechung vermutet jedoch im Falle der Angebotsabgabe eines Bieters, der sich zusätzlich im Rahmen einer Bietergemeinschaft um einen Auftrag bewirbt, eine Verletzung des Geheimwettbewerbs. Es stellt dann eine Obliegenheit der Bieter dar, der Vergabestelle nachvollziehbar darzulegen und nachzuweisen, dass auf Grund besonderer Vorkehrungen der Geheimwettbewerb trotzdem gewahrt ist.

IV Notwendigkeit der Einzelfallbetrachtung

Problemaufriss: Die Mehrfachbeteiligung von Banken bei ÖPP-Projekten ist wedergesetzlich geregelt noch existiert – soweit ersichtlich – einschlägige Rechtsprechung zu dieser Thematik. Eine eins zu eins-Übertragung der bislang ergangenen Rechtsprechung zu Mehrfachbeteiligungskonstellationen scheidet aufgrund der strukturellen Unterschiede zu den bislang entschiedenen Konstellationen aus. Zudem ist zu beachten, dass in der hier zu analysierenden Situation das Bankgeheimnis zusätzlich geheimnis- und damit wettbewerbsschützend wirkt. Dieses hat zwar bislang keine gesetzliche Regelung erfahren, über Inhalt und Bedeutung des Bankgeheimnisses besteht jedoch trotzdem weitestgehend Übereinstimmung in der juristischen Literatur und Praxis⁹². Es besteht im Kern aus der Pflicht des Kreditinstituts zur Verschwiegenheit über kundenbezogene Tatsachen und Wertungen, die ihm aufgrund, aus Anlass oder im Rahmen der Geschäftsverbindung zum

89 EuGH, a.a.O., 608.

90 Richtlinie 2004/18/EG v. 31.3.2004 über die Koordinierung der Verfahren zur Vergabe öffentlicher Bauaufträge, Lieferaufträge und Dienstleistungsaufträge (ABl. L 134 v. 30.4.2004, S. 114 ff.).

91 Für welche der Auftraggeber die Darlegungs- und Beweislast trägt, vgl. Glahs, in: Kappelmann/Messerschmidt (Hrsg.), VOB Teile A und B, 2. Aufl. 2007, § 8 VOB/A Rdnr. 58.

92 Dazu Beckhusen, in: Derleder/Knops/Bamberger (Hrsg.), Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, 2009, S. 153 ff.

Kunden (hier Projektgesellschaft) bekannt geworden sind und die der Kunde geheim zu halten wünscht⁹³. Dies ergibt sich schon als Nebenpflicht (§ 241 Abs. 2 BGB) des zugrunde liegenden Vertragsverhältnisses. Zudem findet das Bankgeheimnis in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Banken und Sparkassen (Nr. 2 Abs. 1 AGB/B bzw. Nr. 1 Abs. 1 Satz 2 AGB/Sp) Erwähnung. Inhaltlich erstreckt sich das Bankgeheimnis nicht allein auf Tatsachen in einem engen Sinn. Weitergehend umfasst es auch Wertungen, die sich das Kreditinstitut über den Kunden gebildet hat. Diese gegenüber dem Kunden bestehende Verpflichtung wirkt gegenüber Dritten in der Weise, dass ein Kreditinstitut keine Auskünfte über seinen Kunden geben darf, sofern hierzu nicht kraft Gesetzes oder aus sonstigen Gründen eine Verpflichtung besteht. Im Übrigen endet die Verpflichtung der Bank zur Wahrung des Bankgeheimnisses nicht bereits mit der Geschäftsverbindung. Sie besteht auch nach deren Ende unbefristet fort. Sofern ein Kreditinstitut das Bankgeheimnis durch eine unberechtigte Erteilung von Auskünften verletzt, kann dies Schadensersatzansprüche des betroffenen Bankkunden begründen (z.B. § 280 Abs. 1 BGB i.V.m. Girovertrag i.V.m. Nr. 2 AGB/B; § 823 Abs. 1 BGB; § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. §§ 28, 29 BDSG).

Gesprächsfazit: Die Teilnehmer stimmen darin überein, dass die besonderen Umstände der vorliegenden Situation eine Einzelfallbetrachtung notwendig machen. Eine wettbewerbsbeschränkende Abrede bzw. eine Verletzung des Geheimwettbewerbs durch eine Weitergabe des Wissens der Banken kann nicht pauschal vermutet werden, denn dies käme der Unterstellung einer Verletzung des Bankgeheimnisses und damit der Unterstellung eines Rechtsbruchs gleich; problematisch ist ja nicht, dass die Bank Kenntnisse der Finanzierungsbedingungen bei verschiedenen Bietern hat, sondern ob sie ihre Kenntnisse jeweils für sich behält. Ein a priori-Ausschluss von Bietern, die sich mehrfach beteiligter Banken zur Finanzierung bedienen, ist ferner nicht angezeigt, da in einem so begrenzten Marktumfeld wie der Finanzierung von ÖPP der Wettbewerb unnötig eingeschränkt würde. Dies stünde in diametralen Gegensatz zu einem der Primärziele des Vergaberechts, Nutzen aus einem möglichst weitgehenden Wettbewerb zu ziehen.

Unter den Teilnehmern herrschte deshalb Konsens dahingehend, dass erst bei einem Hinzutreten weiterer Anhaltspunkte für ein wettbewerbswidriges Verhalten ein Ausschluss in Frage kommt. Die Ermittlung solcher Anhaltspunkte muss allgemeinen Regeln folgen, d.h. bei Indizien oder Auffälligkeiten hat die Vergabestelle diesen nachzugehen und bei Erhärtung des Verdachts die Beteiligten auszuschließen oder das Verfahren aufzuheben (vgl. §§ 25 Nr. 1 I lit. f VOL/A, 25 Nr. 1 I lit. c VOB/A und 26 Nr. 1 lit. c VOB/A, 26 Nr. 1 lit. d VOL/A). Dabei kann von der Grundregel ausgegangen werden, dass die Wahrscheinlichkeit einer möglichen Abrede umso höher ist, je enger die Verknüpfung zwischen Bank und Bieter ist (bspw. Bietergemeinschaft statt Nachunternehmerschaft). Ein weiterer Anhaltspunkt kann ein hoher Wertschöpfungsanteil der Banken sein.

Als ein sinnvolles Instrumentarium zur Sicherstellung des Geheimwettbewerbs in diesen Situationen wurde von den anwesenden Experten die Einholung einer Vertraulichkeitserklärung seitens der Banken eingeschätzt. Eine solche nicht per se, sondern auf Verlangen der Vergabestellen vorzulegende Vertraulichkeitserklärung würde das Bankgeheimnis im Kon-

text der Finanzierung von ÖPP konkretisieren und ihm dadurch zu größerer Wirksamkeit verhelfen.

Zur Orientierung, wie eine solche Vertraulichkeitserklärung gestaltet sein könnte, wird auf den in der Anlage abgedruckten Entwurf der NRW BANK verwiesen.

Anlage 11 Entwurf einer Vertraulichkeitserklärung der NRW Bank

VERTRAULICHKEITSERKLÄRUNG

Zwischen

 BIETER

— nachfolgend „Bieter“ genannt —

und der

 BANK

- nachfolgend „Bank“ genannt -

Vorbemerkung

Der Bieter ist zur Abgabe eines Angebotes in dem ÖPP-Projekt „Projekt“ aufgefordert worden.

Die Bank und Bieter verhandeln über die Bereitstellung der Finanzierung. Bieter wird der Bank hierzu vertrauliche Informationen sowohl zum Bieter als auch zum Projekt zur Verfügung zu stellen. Die Geheimhaltung dieser Informationen gegenüber Dritten ist für Bieter von größter Bedeutung.

Ferner ist für Bieter von größter Bedeutung, dass die Bank die so erhaltenen Informationen ausschließlich für Zwecke verwendet, die im Zusammenhang mit der Finanzierung des Projektes stehen und nicht für sonstige Zwecke.

In Anbetracht des vorstehend Ausgeführten und zum Schutz des Bieters erklärt die Bank gegenüber dem Bieter das Folgende:

I Vertrauliche Informationen

Vertrauliche Informationen im Sinne dieser Vereinbarung sind:

(1) Der Inhalt dieser Vereinbarung sowie sämtliche Anlagen und Anhänge hierzu; der Umstand, dass der Bieter eine Finanzierung anstrebt; die Tatsache, dass der Bieter und die Bank Gespräche und Verhandlungen in dieser Angelegenheit führen oder zu führen beabsichtigen.

(2) Jedwede Information über den Bieter bzw. dessen verbundene Unternehmen und/oder die Geschäftsführung, Mitarbeiter und Berater sowie insbesondere Informationen über die Projekte, die die Bank in mündlicher oder schriftlicher Form erhält.

(3) Vertrauliche Informationen sind nicht Informationen, die allgemein zugänglich und öffentlich bekannt sind, der Bank bereits vor Abschluss dieser Vereinbarung bekannt

waren, oder nach Abschluss dieser Vereinbarung durch Dritte berechtigterweise bekannt gemacht wurden.

(4) Vertrauliche Informationen sind weiterhin nicht Informationen, die gemäß einem anwendbaren Gesetz oder einer behördlichen Anordnung veröffentlicht werden müssen und zu deren Veröffentlichung eine staatliche Stelle, ein Gericht, eine Behörde, eine Börse oder eine Regierungs- oder Parlamentsstelle eine der Parteien aufgefordert hat. Sofern mit gesetzlichen Regelungen vereinbar, wird die Bank den Bieter unverzüglich nach Kenntnis von möglichen oder bestehenden Offenbarungspflichten zu informieren, so dass der Bieter in der Lage ist, eine möglichst weitgehende Vertraulichkeit der Informationen sicherzustellen.

II Geheimhaltung

(1) Die Bank verpflichtet sich, jedwede vertrauliche Information im Sinne der Ziffer 1 vertraulich zu behandeln und dafür zu sorgen, dass Dritte (Personen, die nicht Parteien dieser Vereinbarung sind) keine Kenntnis hiervon erlangen können. Die Bank sichert zu, dass diejenigen ihrer Mitarbeiter, die derartige Informationen erhalten, zur Wahrung der Vertraulichkeit in dem Umfang verpflichtet werden, wie sie selbst.

(2) Die Weitergabe oder Offenlegung vertraulicher Informationen durch die Bank an Dritte muss dem Bieter gegenüber angezeigt werden, sofern diese nicht zu ausgewählten Dritten gemäß der folgenden Sätze gehören. Die Bank verpflichtet sich, Informationen ausschließlich ausgewählten Dritten (z.B. Beratern, Rechtsanwälten, Prüfern) und Mitgliedern ihrer Aufsichtsgremien zu offenbaren, die für Zwecke der Anbahnung und Abwicklung der beabsichtigten Finanzierung Zugang erhalten müssen und von ihr in dem Umfang zur Vertraulichkeit verpflichtet werden, wie die Bank selbst durch diese Erklärung verpflichtet wird. Die Bank ist auch berechtigt, Informationen an potentielle Konsortialpartner, insbesondere weiterer Banken, zu geben, sofern diese in gleicher Weise wie hier zur Vertraulichkeit verpflichtet werden. Sofern die Bank plant, Informationen an Dritte zu geben, die keine ausgewählten Dritten im oben beschriebenen Sinne sind, wird die Bank zusätzlich den Bieter vorab informieren.

III Unterlagen

(1) Soweit der Bank schriftliche Unterlagen, die vertrauliche Informationen enthalten oder ihr vertrauliche Informationen in anderweitig verkörperter Form überlassen werden, ist die Anfertigung von Kopien ausschließlich zum Zwecke der Durchführung der oben beschriebenen Kreditlinie, zur Datensicherung sowie zur Einhaltung von gesetzlichen Aufbewahrungspflichten zulässig.

Die Bank verpflichtet sich, dafür zu sorgen, dass ausschließlich die Mitarbeiter der Bank sowie ausgewählte externe Personen und/oder Mitgliedern von Gremien (ausgewählte Dritte im oben beschriebenen Sinne), die nach Maßgabe der Ziffer 2 Zugang zu vertraulichen Informationen haben, Zugang auch zu den schriftlichen Unterlagen einschließlich Kopien und sonstigen Materialien haben. Die verschlüsselte oder unverschlüsselte E-Mail Kommunika-

tion der Parteien untereinander oder mit zur Verschwiegenheit verpflichteten Dritten stellt keine Verletzung dieser Vertraulichkeitsvereinbarung dar.

(2) Die Bank verpflichtet sich, vertrauliche Informationen enthaltende Kopien und Aufzeichnungen auf Datenträgern zu vernichten sowie sämtliche Originalmaterialien, die sie erhält, zurückzugeben, sofern die oben beschriebene Kreditlinie nicht zustande kommt und sie nicht zur Aufbewahrung gesetzlich verpflichtet ist bzw. ein berechtigtes Interesse zur Aufbewahrung besteht. Ein Zurückbehaltungsrecht an eingereichten Originalunterlagen besteht nicht. Dateien oder Kopien von Dateien, die nur unter einem unverhältnismäßig großem wirtschaftlichen oder tatsächlichen Aufwand, wie beispielsweise bei Sicherungen auf Back-up-Servern, zu löschen wären, unterfallen nicht der Lösungsverpflichtung; sie unterliegen jedoch unbegrenzt der Geheimhaltungsverpflichtung.

IV Dauer der Vereinbarung

Sämtliche Verpflichtungen der Parteien dieser Vereinbarung gelten für einen Zeitraum von drei Jahren nach Abschluss dieser Vereinbarung oder bis zur Rechtswirksamkeit einer Finanzierungsvereinbarung einschließlich der oben beschriebenen Kreditlinie.

V Schlussbestimmungen

- (1) Sollte eine der Bestimmungen dieses Vertrages unwirksam oder undurchführbar sein oder werden, berührt dies die Wirksamkeit dieses Vertrages im übrigen nicht. Die Parteien werden in einem derartigen Fall eine Regelung finden und in Kraft setzen, die dem Sinn der unwirksamen oder undurchführbaren Bestimmung möglichst nahe kommt. Gleiches gilt für Vertragslücken.
- (2) Jedwede Änderungen und Ergänzungen oder aber die Aufhebung dieses Vertrages bedürfen zu ihrer Wirksamkeit der Schriftform. Dies gilt auch für einen Verzicht auf das Schriftformerfordernis.
- (3) Dieser Vertrag unterliegt ausschließlich dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.
- (4) Gerichtsstand für alle Streitigkeiten aus oder im Zusammenhang mit dieser Vereinbarung ist STADT.

Verzeichnisanhang

Glossar

A-Modell

Ausbau-Modell, bei dem ein privater Partner den Ausbau von Autobahnabschnitten, deren bauliche und betriebliche Erhaltung sowie die Finanzierung über einen Zeitraum von 30 Jahren übernimmt.

BAFO

Best and Final Offer; das vom bevorzugten Bieter eingereichte finale und verbindliche Angebot.

Bevorzugter Bieter

Bieter, mit dem im Rahmen eines Verhandlungsverfahrens Vertragsverhandlungen aufgenommen werden und/oder der nach deren Abschluss zur Abgabe eines BAFO aufgefordert wird.

Cap

Ein Cap ist eine vertraglich vereinbarte Zinsober- beziehungsweise eine Zinsuntergrenze. Mit dieser Grenze kann sich der Emittent gegen das Risiko eines sehr hohen Marktzinssatzes absichern.

Club Deal

Die gemeinsame Übernahme von Eigenkapital-beteiligungen oder Kreditverpflichtungen durch eine Gruppe (Club) von Banken mit einem Konsortialführer. Im Gegensatz zum syndizierten Kredit verpflichtet sich jede Bank nur einen Teil der Finanzierung abzudecken.

Covenants

Kreditklauseln oder auch Nebenabreden; bindende Zusicherung des Kreditnehmers während der Kreditlaufzeit.

Credit Default Swaps (CDS)

Beschreibt den Preis zur Absicherung des Kreditausfallrisikos und bestimmt die Bonität des jeweiligen Kreditinstituts. Der Verkauf eines CDS-Kontrakts und die Emission von Anleihen sind für viele Geschäftsbanken die wesentlichen Instrumente zur Liquiditätsbeschaffung.

Crowding out

„Verdrängungseffekt“; beschreibt ursprünglich die Verdrängung privater Investitionen durch staatliche Ausgabensteigerungen bzw. privater Kreditaufnahme durch öffentliche Kreditaufnahme.

Deckungsstockfähigkeit

Bezeichnet die Zulassung von Wertpapieren zur Anlage des von Versicherungsunternehmen zu bildenden Deckungsstocks. Deckungsstock bezeichnet das Sondervermögen von Versicherungsunternehmen. Es ist eine Art Prämienreservfonds zur Erfüllung der Verpflichtungen und zur Sicherung der Zahlungsfähigkeit. Solche Papiere erfüllen bestimmte Voraussetzungen hinsichtlich Liquidität, Sicherheit und Rentabilität.

Due Diligence

Bezeichnet die „gebotene Sorgfalt“ mit der bei Kauf bzw. Verkauf von Unternehmensbeteiligungen bzw. Immobilien oder beim Börsengang und Projektfinanzierungsvereinbarungen im Vorfeld meist durch unabhängige Dritte geprüft wird. Die Due Diligence Prüfung beinhaltet insbesondere eine systematische Schwächen-/Stärken-Analyse und Untersuchung der Risiken. Gezielt wird nach sog. Dealbreakern gesucht, d.h. nach Sachverhalten, die dem Kauf oder der Vereinbarung entgegenstehen könnten.

Euribor

Steht für Euro Interbank Offered Rate und bezeichnet den durchschnittlichen Zinssatz, zu dem 57 europäische Banken (sog. Panel-Banken) einander Anleihen in Euro gewähren. Es existieren 15 verschiedene Euribor-Zinssätze mit je unterschiedlichen Laufzeiten, die an jedem Arbeitstag um 11:00 Uhr Central European Time festgesetzt und veröffentlicht werden.

Exklusivität

Verpflichtung eines Kreditinstituts, ausschließlich einem Bieter für die Finanzierung eines Projektes zur Verfügung zu stehen.

F-Modell

Projekte nach dem Fernstraßenbauprivatfinanzierungsgesetz (FStrPrivFinG), bei dem ein Privater „Sonderbauten“ wie Brücken, Tunnel und Pässe im Zuge von Bundesautobahnen und Bundesstraßen baut, erhält, betreibt und finanziert. Er refinanziert sich, indem er selbst vom Nutzer eine Maut erhebt.

Financial Close

Bezeichnet den Zeitpunkt, zu dem das Finanzierungsvertragswerk rechtswirksam wird.

Flower Letter / Letter of Intent

Schriftliche Erklärung, in der das Kreditinstitut die Absicht bekundet, sich weiter mit dem Projekt beschäftigen zu wollen; stellt das unverbindliche Finanzierungsangebot zum Zeitpunkt des ersten indikativen Angebots dar.

Forward Fixing

Im Voraus auf einen bestimmten Termin festgelegte Konditionen (z.B. Zinsen).

Forward Rate Agreement

Ein Forward Rate Agreement ist ein außerbörsliches Zinstermingeschäft, das es ermöglicht, einen Zinssatz für einen in der Zukunft liegenden Anlagezeitraum zu sichern.

Gremien- und Dokumentenvorbehalt

Eine verbindliche Kreditzusage des Kreditinstitutes steht solange unter Vorbehalt, bis das verantwortliche Gremium seine Zustimmung zur Finanzierung gegeben hat. Daneben steht die Zustimmung regelmäßig auch unter Dokumenten- bzw. Dokumentationsvorbehalt. Wonach sich das Kreditinstitut den Rücktritt von der Finanzierung vorbehält, wenn Projekt- und Finanzierungsvertrag nicht den Anforderungen entsprechen.

ISDAFIX

Von der International Swaps and Derivatives Association Inc. (ISDA) werktäglich ermittelter Vergleichswert für fixe Sätze weltweiter Zinsswapgeschäfte mit Laufzeiten bis zu 30 Jahren. Wird regelmäßig als Referenzzinssatz für die langfristige Endfinanzierung verwendet.

Konsortialkredit

Kredit, der von mehreren Kreditinstituten (Bankenkonsortium) gewährt wird. Ermöglicht Großkredite, die wegen KWG-rechtlicher Bestimmungen für eine Bank nicht darstellbar sind und verteilt das Gesamtrisiko auf die Konsorten.

Liquiditätsmarge

Aufschlag, der infolge der erhöhten Refinanzierungskosten der Kreditinstitute bei Kreditaufnahmen zusätzlich zum Kreditzins vom Kreditnehmer zu zahlen ist.

(Kredit-/Zins-)Marge

Aufschlag auf bzw. Differenz zwischen (Kunden- und Refinanzierungs-) Zinssätzen.

Market Flex Klausel

Gibt der Bank die Möglichkeit, Zinssätze und Laufzeiten bis unmittelbar vor Abschluss eines Kredits den Marktbedingungen anzupassen.

Midswap

Das arithmetische Mittel der Zinssätze zu denen Swapgeschäfte abgeschlossen werden. Es gibt den Midswap von 1 bis 10 Jahren.

Mini Perm Struktur

Bezeichnet eine mittelfristige Kreditaufnahme mit Laufzeiten von i.d.R. 7 bis 10 Jahren und unterschiedlichen Zins- und Ausstiegskonditionen.

Mogendorfer Modell

Form der Forfaitierung mit Einredeverzicht, bei der während der Bauphase vom öffentlichen Auftraggeber Baustate erteilt werden, mit denen die Forderungen einredefrei gestellt werden.

Monoliner / Monolineversicherer

Anleiheversicherer, die institutionellen Investoren Ausfallgarantien für von diesen angekaufte Anleihen geben.

Pari-Passu-Klausel

Wird auch als Gleichrangklausel bezeichnet; ist eine Zusicherungsklausel bei Emissionen von Anleihen (Obligationen) und Großkrediten, für die keine besonderen Sicherheiten bestellt werden. Sie bedeutet, dass die Forderung jeder anderen bestehenden oder künftigen unbesicherten, nicht nachrangigen Forderung des Emittenten gleichgestellt ist.

Pfandbriefkurve / vdp-Kurve (öffentlicher Pfandbrief)

Gibt einen Überblick über die durchschnittlichen tatsächlichen Refinanzierungskonditionen der Pfandbriefbanken in den Laufzeiten von 1 bis 15 Jahren für deckungsfähige Kredite der öffentlichen Hand. Die Ermittlung der Kurve erfolgt durch den vdp, der einen Durchschnitt bildet aus den von seinen Mitgliedsbanken an allen Bankensamstagtagen gemeldeten Spread zw. den Refinanzierungskosten für verschiedene Fälligkeiten (1 bis 10, 12 und 15 Jahre) und dem entsprechenden Swap. Das Fixing der Kurve wird auf Basis des ISDA Swap Fixings vorgenommen, indem der zuvor ermittelte Spread auf die ISDAFIX-Sätze aufgeschlagen wird.

Public Sector Comparator (PSC)

Vergleichswert, der sämtliche voraussichtliche Kosten der konventionellen Beschaffungsvariante durch die öffentliche Hand über den Lebenszyklus des Vorhabens erfasst. Stellt im Rahmen der Wirtschaftlichkeitsuntersuchung (Vergleich von PSC und ÖPP-Angebot) die Kostenobergrenze dar.

Refinanzierungsrisiken

Risiken, die bei Kreditinstituten im Zusammenhang mit der Refinanzierung, also der Mittelbeschaffung für die eigene Vergabe von Krediten, entstehen. Begründen sich insbesondere in der

Gefahr steigender Beschaffungskosten durch Zinsbewegungen und/oder der Verknappung von Liquidität.

Referenzzins

Definierter Zins zur Objektivierung der Refinanzierungskosten der Kreditinstitute. Regelmäßige Referenzzinssätze bei Laufzeiten bis 12 Monate ist der Euribor, bei langfristigen Laufzeiten bis 30 Jahre der (tiltungsgewichtete) ISDAFIX.

Secondary Market

Sekundärmarkt auf dem Wertpapiere oder andere Finanzinstrumente im Anschluss an die Erstplatzierung gehandelt werden.

Senior Debt

Vorrangiges Darlehen / Fremdkapital, das zuerst bedient werden muss.

Sponsoren

Langfristig in das Projekt eingebundene Parteien, die der Projektgesellschaft Eigenkapital und/oder Eigenkapitalsurrogate zur Verfügung stellen und z.T. weitere (operative) Leistungen übernehmen.

Spread

Bezeichnet den Zinsaufschlag auf einen Referenzzinssatz bzw. die Streubreite von Werten.

Swapsatz

Differenz zwischen Devisenterminkurs und Devisenkassakurs bezogen auf den Devisenkassakurs. Auf- bzw. Abschlag zum bzw. vom Devisenkassakurs zur Errechnung des Devisenterminkurses.

Swapschäft

Zinsaustauschgeschäft im Interbankenhandel, wobei der Swapsatz der Zinssatz ist zu dem dieses Geschäft abgeschlossen wird.

Term Sheet

Schriftliche Formulierung/ Dokumentation aller für ein Bank-/Kreditgeschäft bzw. eine Finanzierungsmaßnahme wesentlichen Konditionen und Bedingungen.

Underwriting Commitment

Übernahmeverpflichtung/ Verpflichtungserklärung eines Kreditinstituts (der (arrangierenden) Bank) eine bestimmte Finanzierungsquote, i.d.R. den gesamten Darlehensbetrag, bereitzustellen, unabhängig davon, ob es ihr gelingt, einen Teil dieser Finanzierungsquote am Markt zu platzieren, also zu syndizieren.

Abkürzungsverzeichnis

ABI	Amtsblatt	1
AG	Auftraggeber	
AK	Arbeitskreis	
AN	Auftragnehmer	
Art.	Artikel	
BAFO	Best and final offer (Bestes und endgültiges Angebot)	
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch	2
BGBI	Bundesgesetzblatt	
BMF	Bundesministerium der Finanzen	
Bps	Basispunkte (basepoints)	
BWI Bau	Betriebswirtschaftliches Institut der Deutschen Bauindustrie GmbH	
bzw.	beziehungsweise	
CDS	Credit Default Swaps	3
CGF	Credit Guarantee Finance	
d.h.	das heißt	
DSGV	Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V.	
EG	Europäische Gemeinschaft	
EIB	Europäische Investitionsbank	4
EK	Eigenkapital	
EPEC	European PPP Expertise Center	
EPPPL	European Public Private Partnership Law	
etc.	et cetera	
EU	Europäische Union	
Euribor	Euro Interbank Offered Rate	5
e.V.	eingetragener Verein	
f.	folgend(e)	
FMK	Finanzministerkonferenz	
FPK	Föderales PPP-Kompetenznetzwerk	
FStrPrivFinG	Fernstraßenbauprivatfinanzierungsgesetz	
GB	Großbritannien	6
GDV	Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V.	
Ggf.	gegebenenfalls	
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung	
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen	
Helaba	Landesbank Hessen-Thüringen	
HM	Her Majesty's	
IBSH	Investitionsbank Schleswig-Holstein	
ICAP	Intercapital Brokers	
i.d.F.	in der Fassung	
i.d.R.	in der Regel	
InvG	Investmentgesetz	
ISDA	International Swaps and Derivatives Association	
KMU	Kleinstunternehmen sowie kleine und mittlere Unternehmen	7

KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KWG	Kreditwesengesetz
LBBW	Landesbank Baden-Württemberg
LGTT	Loan Guarantee Instrument for TEN-Transport – Kreditgarantieinstrument für Transeuropäische Netze-Verkehrsprojekte
MAPP	Mission d'appui à la réalisation des Contrats de partenariat (PPP Kompetenzzentrum im französischen Finanz- und Wirtschaftsministerium)
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
Nr.	Nummer
NRW	Nordrhein-Westfalen
No	number
NZBau	Neue Zeitschrift für Baurecht
ÖPP	Öffentlich-Private Partnerschaften
PD	Partnerschaften Deutschland
PPP	Public Private Partnership
PSC	Public Sector Comparator
PUK	Partnerships UK
rd.	rund
RL	Richtlinie
SH	Schleswig-Holstein
Soffin	Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung
SolvV	Solvabilitätsverordnung
TED	Tenders Electronic Daily
TIFU	The Infrastructure Finance Unit
u.a.	unter anderem
v.a.	vor allem
vdv	Verband deutscher Pfandbriefbanken
VergabeR	Zeitschrift für das gesamte Vergaberecht
VIFG	Verkehrsinfrastrukturfinanzierungsgesellschaft mbH
VK	Vergabekammer
VO	Verordnung
WM	Wertpapiermitteilungen
WU	Wirtschaftlichkeitsuntersuchung
z.B.	zum Beispiel
z.T.	zum Teil
z.Z.	zurzeit

Literaturverzeichnis

BMVBS/DSGV

PPP-Handbuch – Leitfaden für Öffentlich-Private Partnerschaften,

2. Auflage, Bad Homburg 2009

BECKERS/GEHRT/KLATT

Refinanzierung bei PPP-Projekten, Berlin 2009

BWI-BAU

PPP-Newsletter Nr. 29/2007

vom 26.10.2007

BWI-BAU

PPP-Newsletter Nr. 8/2009

vom 24.04.2009

BWI-BAU

PPP-Newsletter Nr. 24/2009

vom 18.12.2009

DEUTSCHE BANK RESEARCH

Kommt die nächste globale Liquiditätsschwemme?,

vom 17.08.2009

DREHER/OPITZ

Die Vergabe von Bank- und Finanzdienstleistungen,

WM 2002, S. 413ff

EPEC

The Financial Crisis and the PPP-Market – Potential remedial actions,

May 2009

EPEC

Draft “Credit crisis and the PPP-market, Capital Markets in PPP-financing”,

July 2009

EPEC

Market Update No 2,

July 2009

EPEC

The financial crisis and the PPP market – Potential remedial actions,

Luxemburg, August 2009

1

2

3

4

5

6

7

ANLAGEN

EPEC

Market Update No 3,

October 2009

EPEC

Capital markets in PPP financing: Where we were and where are we going?,

January 2010

EPEC

Market Update No 4 – PPP market review for 2009,

February 2010

EUROPÄISCHE INVESTITIONSBANK

Transeuropäische Netze (TEN)

abrufbar unter <http://www.eib.org/projects/topics/tens/index.htm>

ERNST & YOUNG

UK Infrastructure, Senior debt pricing – impact of the credit crunch,

July 2009

EUROPÄISCHE KOMMISSION

„Vorübergehender Gemeinschaftsrahmen für staatliche Beihilfen zur Erleichterung des Zugangs zu Finanzmitteln in der gegenwärtigen Finanz- und Wirtschaftskrise“,

ABl C 16 vom 17.12.2008 i.d.F. vom 25.02.2009

FRITZSCHE, MICHAEL

Does PPP need financing? Considerations for integrating and structuring financing into PPP-projects,

EPPPL 2 2009, 77ff

HAUPTVERBAND DER DEUTSCHEN BAUINDUSTRIE

„Auswirkungen der Kapitalmarktkrise auf den deutschen PPP-Markt / Beurteilung von Handlungsoptionen zur Überbrückung der Kapitalmarktkrise“,

Umfrage vom April 2009

HELABA

Deutscher Pfandbrief besteht Stresstest,

September 2009

HM TREASURY

Application Note – PPP Projects In Current Market Conditions,

vom 28.08.2009

HM TREASURY

Preferred Bidder Debt Funding Competition,

vom 01.08.2006

LITTWIN/SCHÖNE

Public Private Partnership im Hochbau,

Stuttgart 2006

PPP BULLETIN

unter <http://www.pppbulletin.com/news/view/14940>

abgerufen am 22.10.2009

SIEBEL/RÖVER/KNÜTEL

Rechtshandbuch Projektfinanzierung und PPP,

2. Auflage, Köln-München 2008

STICKLER, THOMAS

Die Vergabepflicht von Finanzdienstleistungen,

in VergabeR 2009 Nr. 2a, S.376ff

SUHLRIE, DIETRICH

Öffentlich-Private Partnerschaften, Zur Theorie und Praxis einer neuen Beschaffungstechnologie,

Wiesbaden, 1. Auflage 2009

TU-FREIBERG

Endbericht zum Forschungsprojekt „PPP Krankenhäuser: Qualitative & quantitative Risikoverteilung und die Lösung von Schnittstellenproblemen bei der Umstrukturierung von Kliniken“

vom 18.02.2009

VIFG

Finanzmarktbericht zu ÖPP-Projekten Nr. 2,

Stand Mai 2009

WEBER/ALFEN

Infrastrukturinvestitionen – Projektfinanzierung und PPP,

2. Auflage, Köln 2009

WEBER/MOSS/SCHWICHOW

Public Private Partnership im Hochbau – Finanzierungsleitfaden der PPP-Initiative NRW,

Düsseldorf, Oktober 2004

1

2

3

4

5

6

7

ANLAGEN

WHITE & CASE

Memo

vom 25.08.2008

WIRTSCHAFTSMINISTERIUM DES LANDES BADEN-WÜRTTEMBERG

**Dokumentation des Workshops „Public Private Partnership für Schulen,
Kommunen fragen – Experten antworten,**

vom 14.10.2009

ZENTRALER KREDITAUSSCHUSS

**Stellungnahme zum Konsultationspapier „Principles for Sound Liquidity Risk Management
and Supervision“ des Baseler Ausschusses vom Juni 2008**

vom 29.07.2008

Impressum

Herausgeber

ÖPP Deutschland AG
Mauerstraße 79
10117 Berlin
Tel +49 30 257679-0
Fax +49 30 257679-199
www.partnerschaften-
deutschland.de

Auftraggeber

Bundesministerium
der Finanzen (BMF)

*Die hier publizierte Schriften-
reihe wurde im Rahmen
einer vom Bundesministerium
der Finanzen beauftragen
Grundlagenarbeit erstellt und
veröffentlicht.*

Redaktionsleitung

Dr. Frank Littwin

Grafik & Satz

FGS Kommunikation, Berlin

Druck & Repro

Druckpunkt, Berlin

Papier

Invercote, 300 g/m²

Tauro*, 80 g/m²

*PEFC-zertifiziert (Pan Euro-
pean Forest Certification)

© 2010

Bund vertreten durch BMF –
alle Rechte vorbehalten

Vervielfältigung und Nach-
druck nur mit Einverständnis
des Herausgebers

