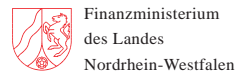


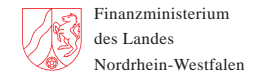


[www.ppp.nrw.de](http://www.ppp.nrw.de)

**Public Private Partnership im Hochbau.**  
Finanzierungsleitfaden. Public Private Partnership-  
Initiative **Oktober 2004**



**NRW.**

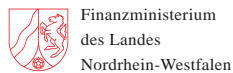


**NRW.**



# **Public Private Partnership im Hochbau.**

Finanzierungsleitfaden. Public Private Partnership-  
Initiative **Oktober 2004**



**Public Private Partnership-Initiative NRW**

**Public Private Partnership im Hochbau**

**Finanzierungsleitfaden.  
Public Private Partnership-Initiative**

**Oktober 2004**

von

**Prof. Dr. Martin Weber, Oliver Moß und Heike Schwichow**

unter Mitwirkung der PPP-Task Force des Finanzministeriums  
des Landes Nordrhein-Westfalen

**Dr. Frank Littwin (Leiter)**

Tel.: (02 11) 49 72-24 09

Fax: (02 11) 49 72-25 96

E-mail: frank.littwin@fm.nrw.de

**Regine Unbehauen**

Tel.: (02 11) 49 72-25 44

Fax: (02 11) 49 72-25 96

E-Mail: regine.unbehauen@fm.nrw.de

Kommentare, Kritik und weiterführende Hinweise können an die PPP-Task  
Force gerichtet werden oder an

**Prof. Dr. Martin Weber**

**Oliver Moß**

**Heike Schwichow**

PricewaterhouseCoopers  
Corporate Finance Beratung GmbH  
Marie-Curie-Straße 24-28  
60439 Frankfurt am Main  
Tel.: (0 69) 95 85-59 03  
Fax: (0 69) 95 85-59 51

E-Mail: martin.weber@de.pwc.com

E-Mail: oliver.moss@de.pwc.com

E-Mail: heike.schwichow@de.pwc.com

Ende 2001 hat das Finanzministerium Nordrhein-Westfalen die Public Private Partnership (PPP)-Initiative ins Leben gerufen und eine spezielle PPP-Task Force eingesetzt. Eine Aufgabe dieser Task Force ist es, mit Pilotprojekten die Rahmenbedingungen und Anwendungsfelder für PPP-Projekte zu ermitteln. Dann erarbeitet sie geeignete Instrumente und Verfahren für deren Umsetzung.

Das wichtigste Ziel ist: Der Staat und die private Wirtschaft sollen gemeinsam PPP-Projekte als einen möglichen Beschaffungsansatz nutzen. Dafür entwickeln wir Standards für Ausschreibung und Umsetzung der Projekte, und die Task Force erarbeitet Leitfäden, in denen alle relevanten Fragen gestellt und beantwortet werden.



Die Erfahrungen aus den bisherigen Pilotprojekten in Nordrhein-Westfalen zeigen, dass PPP auch in Deutschland ein großes Potenzial hat und – im Vergleich zur konventionellen Projektrealisierung – teilweise erhebliche Kosten- und Effizienzvorteile gehoben werden können. PPP hat nur dann Sinn, wenn beide beteiligten Seiten einen Vorteil haben; wir dürfen einzelne Komponenten des Aufgaben- bzw. Leistungs-

spektrums, bspw. die Minimierung der Bau-, Betriebs- oder Finanzierungskosten, nicht isoliert betrachten oder versuchen zu optimieren.

Vielmehr geht es darum, alle Leistungsbestandteile der Projektlebenszykluskosten zu erfassen, zu optimieren und dadurch beiden Seiten – Staat und privater Wirtschaft – einen Vorteil zu verschaffen.

Obwohl die Finanzierung lediglich einen Bestandteil des durch den privaten Projektpartner zu erbringenden Leistungsbündels darstellt, kommt ihr – insbesondere auf Grund ihrer engen Verzahnung mit der Risikoverteilung zwischen den Projektpartnern – eine erhebliche Bedeutung bei der Strukturierung von PPP-Projekten zu. Einheitliche Standards für die Finanzierung von PPP-Projekten existieren in Deutschland bislang nicht.

Vor diesem Hintergrund wurde PricewaterhouseCoopers mit der Erstellung dieses Leitfadens beauftragt. Der Leitfaden ist als Handreichung für staatliche und kommunale Stellen gedacht, die PPP-Lösungen in Erwägung ziehen. Ziel ist es, ihnen die wesentlichen Grundlagen und Besonderheiten von PPP zu verdeutlichen und sie für finanzierungsrelevante Aspekte bei der Strukturierung und Realisierung von PPP-Projekten zu sensibilisieren. Wir wollen ihnen deutlich machen, welche Stolpersteine auf dem Weg liegen, aber auch, welche Gestaltungsparameter es gibt.



**Jochen Dieckmann**

Finanzminister des Landes Nordrhein-Westfalen

## Gliederung

Abbildungsverzeichnis	6
Abkürzungsverzeichnis	6
1 Einleitung	7
2 Zielsetzung des Leitfadens	7
3 PPP – mehr als ein Finanzierungsmodell	9
3.1 Definition und Begriffsverständnis	9
3.2 Zielsetzung und Rolle des öffentlichen Vorhabensträgers	10
4 Finanzierung von PPP-Projekten	12
4.1 Funktion und Bedeutung der Finanzierung bzw. der Kapitalgeber	12
4.1.1 Beschleunigung der Kapitalbereitstellung	13
4.1.2 Projektevaluierung und -monitoring	15
5 Projektfinanzierung	17
5.1 Definition und Begriffsverständnis	17
5.2 Grundstruktur und Ablauf	18
5.3 Eingesetzte Kapitalarten und deren Herkunft	23
5.3.1 Eigenkapital und Eigenkapitalgeber	24
5.3.1.1 Sponsoren	25
5.3.1.2 Finanzinvestoren	27
5.3.2 Mezzanine-Kapital	29
5.3.3 Fremdkapital und Fremdkapitalgeber	30
5.4 Risikostruktur und Sicherheiten aus Sicht des öffentlichen Vorhabensträgers	39
5.4.1 Risikostruktur aus Sicht des öffentlichen Vorhabensträgers	39
5.4.2 Sicherheiten aus Sicht des öffentlichen Vorhabensträgers	42
5.5 Ausgewählte Kosten und Konditionen der Finanzierung	45
6 Forfaitierung mit Einrede-, Einwendungs- und Aufrechnungsverzichtserklärung	50
6.1 Definition und Begriffsverständnis	50
6.2 Grundstruktur und Ablauf	52
6.3 Kapitalstruktur	57
6.4 Risikostruktur und Sicherheiten aus Sicht des öffentlichen Vorhabensträgers	59
6.4.1 Risikostruktur aus Sicht des öffentlichen Vorhabensträgers	59
6.4.2 Sicherheiten aus Sicht des öffentlichen Vorhabensträgers	61
6.5 Ausgewählte Kosten und Konditionen der Finanzierung	62
7 Exkurs: Anleihen	66

8	Einbindung von öffentlichen Fördermitteln	70
8.1	KfW Förderbank	70
8.2	Europäische Investitionsbank	73
9	Strukturierung von PPP-Projekten	75
	Literaturverzeichnis	88

## Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	Grundschema der Projektbeteiligten einer Projektfinanzierung	18
Abb. 2:	Kapitalarten und deren Kapitalgeber	23
Abb. 3:	Grundstruktur und Ablauf einer Teilforfaitierung mit Einredeverzichtserklärung	54
Abb. 4:	Vergleich PPP-Realisierungsansatz mit konventioneller Eigenrealisierung	80

## Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
BFH	Bundesfinanzhof
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BMF	Bundesministerium der Finanzen
c. p.	ceteris paribus
EStG	Einkommensteuergesetz
EuGH	Europäischer Gerichtshof
GewStG	Gewerbsteuergesetz
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GO	Gemeindeordnung
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
Kap.	Kapitel
KStG	Körperschaftsteuergesetz
KStR	Körperschaftsteuer-Richtlinien
KWG	Gesetz über das Kreditwesen (Kreditwesengesetz)
PPP	Public Private Partnership
Rdn.	Randnummer
UStG	Umsatzsteuergesetz



# 1 Einleitung

Im Rahmen von PPP wird ein privater Auftragnehmer mit der Planung, Errichtung, dem Betrieb und der Finanzierung eines Vorhabens über den gesamten Projektlebenszyklus beauftragt und somit sowohl privates Know-how als auch privates Kapital zur Behebung des bestehenden Investitions- und Sanierungsstaus mobilisiert. Obwohl die Finanzierung lediglich einen Bestandteil des insgesamt zu erbringenden Leistungsbündels darstellt, kommt ihr angesichts der politischen Relevanz sowie der Auswirkungen auf die Lebenszykluskosten, die Risikostruktur und die (effektive) Risikoverteilung eine nicht zu vernachlässigende Bedeutung bei der Strukturierung von PPP-Projekten zu.

Für die Finanzierung von PPP-Projekten existiert in Deutschland bislang kein Standardkonzept. Die der Finanzierung zu Grunde liegenden Finanzierungsalternativen, bspw. eine Projektfinanzierung oder eine Forfaitierung, sind auf die spezifischen Projektrahmenbedingungen und -anforderungen abzustimmen. Hinsichtlich der konkreten Strukturierung der Finanzierung sowie möglicher Auswirkungen auf andere Projektparameter, bspw. die Risiko- und/oder Anreizstruktur des Projektes, bestehen bei den PPP-Akteuren allerdings noch Unsicherheiten.

# 2 Zielsetzung des Leitfadens

Im Bereich der öffentlichen Daseinsvorsorge bzw. der Bereitstellung öffentlicher Infrastruktur obliegt es der öffentlichen Hand bzw. öffentlichen Vorhabensträgern<sup>1</sup>, die zur Behebung des bestehenden Investitions- und Sanierungsstaus erforderlichen Projekte zu initiieren, zu strukturieren und während der Realisierung zu begleiten. Insofern richtet sich dieser Leitfaden in erster Linie an öffentliche Vorhabensträger bzw. die auf deren Seite in das Projekt involvierten Mitarbeiter.

<sup>1</sup> „Vorhabensträger“ in vorbezeichnetem Sinne können alle diejenigen staatlichen Stellen sein, denen die Verantwortung (Zuständigkeit) zur Erfüllung einer bestimmten Bereitstellungsleistung im Bereich der Daseinsvorsorge übertragen worden ist. Das trifft häufig auf Gebietskörperschaften (Bund, Länder, Kreise, Gemeinden etc.) als Träger einer Gewährleistungsverpflichtung zu. Häufig werden Vorhabensträger (auch: Projektträger) daher zugleich öffentliche Auftraggeber im Sinne des Vergaberechts sein (§ 98 Nr. 1 GWB). Umgekehrt können öffentliche Auftraggeber im Sinne des Vergaberechts aber auch andere, von Gebietskörperschaften verschiedene juristische Personen des öffentlichen und des privaten Rechts sein (vgl. § 98 Nr. 2 GWB), die somit Auftraggebereigenschaft haben, aber nicht unbedingt eigentlicher Vorhabensträger sein müssen. Zur Vermeidung ungewollter vergaberechtlicher Implikationen wird daher nachfolgend ausschließlich vom Projektträger oder Vorhabensträger, ggf. auch vom öffentlichen Abnehmer gesprochen.

Zielsetzung des Leitfadens ist es, die wesentlichen Grundlagen und Besonderheiten von PPP zu verdeutlichen, sie für finanzierungsrelevante Aspekte bei der Strukturierung und Realisierung von PPP-Projekten zu sensibilisieren und ihnen die in diesem Zusammenhang wesentlichen Zusammenhänge, Gestaltungsparameter und Stolpersteine aufzuzeigen.

Während die Finanzierung von PPP-Projekten international nahezu ausschließlich in Form von Projektfinanzierungen bzw. projektfinanzierungsähnlichen Strukturen erfolgt, wurden im Rahmen der ersten deutschen PPP-Pilotprojekte neben Projektfinanzierungsansätzen insbesondere auch Forfaitierungsmodelle seitens der Privatwirtschaft angeboten und umgesetzt. Diese sahen regelmäßig vor, dass der öffentliche Vorhabensträger gegenüber der finanzierenden Bank eine Einrede- und Einwendungsverzichtserklärung abgibt und darüber hinaus auf die Aufrechnung von Forderungen verzichtet. Diesem Umstand Rechnung tragend, konzentrieren sich die Ausführungen dieses Leitfadens sowohl auf die Projektfinanzierung als auch auf die Forfaitierung mit Einrede-, Einwendungs- und Aufrechnungsverzichtserklärung.

Im Rahmen der nachfolgenden Ausführungen wird lediglich von Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung gesprochen, wobei jedoch stets unterstellt wird, dass der öffentliche Vorhabensträger mit der Abgabe der Einredeverzichtserklärung auch auf die Geltendmachung aller gegenwärtigen und zukünftigen Einreden sowie die Aufrechnung von Forderungen verzichtet. Bezogen auf die unterschiedlichen Finanzierungsalternativen werden

- die jeweilige Grundstruktur und der Ablauf,
- die eingesetzten Finanzierungsmittel und deren Herkunft,
- die spezifische Risiko- und Sicherheitenstruktur aus Sicht des öffentlichen Vorhabensträgers sowie
- ausgewählte Aspekte im Hinblick auf die Kosten und Konditionen der jeweiligen Finanzierungsalternative dargestellt.

Zielsetzung des Leitfadens ist es ausdrücklich nicht, detaillierte Finanzierungskonzepte für unterschiedliche PPP-Projekt- bzw. Vertragstypen bereitzustellen.

## 3 PPP – mehr als ein Finanzierungsmodell

### 3.1 Definition und Begriffsverständnis

PPP bezeichnet die langfristige, vertraglich geregelte Zusammenarbeit zwischen öffentlicher Hand und Privatwirtschaft bei der Erfüllung öffentlicher Aufgaben. Die für die Verwirklichung von Vorhaben erforderlichen Ressourcen werden in einen gemeinsamen Organisationszusammenhang („Projekt“) eingestellt und vorhandene Projektrisiken entsprechend der Risikomanagementkompetenz der Projektpartner kostenoptimal verteilt. Projektrisiken werden von demjenigen getragen, der diese am effizientesten tragen und managen kann.

Im Zentrum von PPP-Vorhaben stehen häufig die erstmalige Bereitstellung (Neubau) oder die Absicherung (Sanierung, Erweiterung und/oder Modernisierung) einer Infrastrukturleistung des Staates, bspw. einer Schule, eines Verwaltungsgebäudes oder einer Justizvollzugsanstalt. Kennzeichnend für PPP-Projekte ist dabei, dass nicht mehr die öffentliche Hand, sondern ein Privater die dazu erforderlichen Planungs-, Bau-, Finanzierungs- und Betreiberleistungen übernimmt und seine Bereitstellungsverantwortung über den gesamten Projektlebenszyklus (Nutzungsdauer) hinweg erfüllt (so genannter Lebenszyklusansatz).<sup>2</sup> Je nach Anforderung des öffentlichen Vorhabensträgers erbringt der Private darüber hinaus ggf. auch weitergehende Serviceleistungen, wie z. B. Verpflegungsleistungen (Catering) und/oder Sicherheitsdienste.<sup>3</sup> Im Unterschied zur konventionellen Eigenrealisierung erfolgt im Rahmen von PPP-Projekten keine separate bzw. losweise Ausschreibung der einzelnen Teilleistungen, sondern der öffentliche Vorhabensträger tritt als Abnehmer einer „Gesamtheit“ von Leistungen auf. Die Finanzierung des Projektes stellt dementsprechend nur einen Bestandteil des durch den Privaten insgesamt zu erbringenden Leistungsbündels, nicht aber den „primären Zweck“ einer PPP dar. In diesem Sinne handelt es sich bei PPP nicht um ein bloßes Finanzierungsmodell, sondern vielmehr um einen umfassenden Organisations- bzw. Beschaffungsansatz zur nach-

2 International werden derartige Projekte regelmäßig als „DBFO-Projekte“ (Design-Build-Finance-Operate) bezeichnet.

3 Eine umfassende, auch weitergehende Serviceleistungen beinhaltende Übertragung von Aufgaben und Tätigkeiten an einen privaten Auftragnehmer steigert tendenziell das Potenzial, durch innovative Lösungsansätze, eine effektive Strukturierung von Prozessen sowie eine kostenoptimale Steuerung von Projektrisiken, Effizienzvorteile über den gesamten Projektlebenszyklus zu generieren.

haltigen Gewährleistung öffentlicher Aufgaben unter Einbindung privaten Kapitals und Know-hows.<sup>4</sup>

Die Zusammenarbeit zwischen öffentlicher Hand und Privatwirtschaft im Rahmen einer PPP kann in der Praxis unterschiedlich ausgestaltet sein. Die jeweiligen Rechte und Pflichten der Vertragsparteien sind in einem komplexen Vertragswerk geregelt. Die konkrete vertragliche Ausgestaltung wird insbesondere von den individuellen Interessen und wirtschaftlichen Zielsetzungen der involvierten Akteure bestimmt. Vor diesem Hintergrund lässt sich eine allgemeingültige Vertrags- und Organisationsstruktur nicht definieren. Tragfähige Projektstrukturen sind vielmehr unter Berücksichtigung des konkreten Projektsachverhalts zu entwickeln („Projektstrukturierung“).<sup>5</sup>

Die Orientierung an einem konkreten Projektsachverhalt schließt jedoch nicht aus, gewisse Standardisierungen im Bereich des Vertragswerks sowie der Abläufe und Verfahren bei der Strukturierung und Entwicklung einer PPP vorzunehmen. Durch Minimierung der Transaktionskosten können PPP-Ansätze in gewissem Umfang auch für kleinere Projekte erschlossen werden. Eine Standardisierung von Verfahren (Projektentwicklung, Wirtschaftlichkeitsuntersuchung, Vergabe) und Strukturen (Risikoverteilung, Vertragsmuster) ist daher, soweit möglich, zu empfehlen.

### **3.2 Zielsetzung und Rolle des öffentlichen Vorhabensträgers**

Als Vorhabensträger kommen in NRW sowohl das Land als auch die Kommunen in Betracht. Die Mehrheit der PPP-Projekte wird allerdings auf kommunaler Ebene anfallen.

Mit PPP verfolgt der Vorhabensträger primär das Ziel, Effizienzvorteile über den gesamten Projektlebenszyklus zu realisieren und die öffentliche Daseinsvorsorge sowie die Bereitstellung und Bewirtschaftung öffentlicher Infrastruk-

4 Insofern unterscheiden sich PPP von bekannten Ansätzen wie z. B. Vorfinanzierungs- (z. B. Mogendorfer Modell) oder Mietkaufmodellen, bei denen grundsätzlich die Finanzierung durch den Privaten im Vordergrund steht.

5 Typische Vertragsmodelle bzw. Kooperationsformen im Bereich des öffentlichen Hochbaus können dem Gutachten „PPP im öffentlichen Hochbau“ entnommen werden. Siehe dazu Beratergruppe „PPP im öffentlichen Hochbau“, Band II, Teilband I, S. 76 ff.

tur – bei gleichzeitiger Kostentransparenz – nachhaltig zu gewährleisten und zu verbessern.

Vor diesem Hintergrund hat der Vorhabensträger bei der Projektstrukturierung wirkungsvolle Anreizmechanismen (z. B. Bonus-/Malus-Systeme im Rahmen des Zahlungsmechanismus) zu etablieren, die den wirtschaftlichen Erfolg des Privaten nachhaltig an die Umsetzung des dem jeweiligen Projekt zu Grunde liegenden Geschäftsmodells koppeln und somit sicherstellen, dass der Private die vertraglich definierten Leistungen gewissenhaft erbringt und die Wirtschaftlichkeit des Projektes über den gesamten Lebenszyklus optimiert.

Die Optimierung der Wirtschaftlichkeit eines PPP-Projektes erfolgt dabei nicht durch die isolierte Optimierung einzelner Komponenten des Aufgaben- bzw. Leistungsspektrums, bspw. die Minimierung der Bau-, Betriebs- oder Finanzierungskosten, sondern durch eine alle Leistungsbestandteile umfassende Optimierung der Projektlebenszykluskosten. Anders als bei konventionellen Beschaffungsansätzen gibt der Vorhabensträger im Rahmen von PPP-Projekten nicht mehr umfassend vor, wie eine Beschaffungsanforderung zu realisieren ist, sondern konzentriert sich auf eine möglichst klare und nachvollziehbare Formulierung, was seine Beschaffungserwartung ist. Anstelle einer detaillierten Spezifikation erforderlicher „Inputs“ definiert der Vorhabensträger erwartete „Outputs“ bzw. Mindest-Anforderungen für die Bereitstellungsleistungen, die nunmehr von Privaten erbracht und über den gesamten Projektlebenszyklus optimiert werden. Im Rahmen einer PPP obliegt es dem Vorhabensträger, die Leistungserstellung durch den Privaten während der Projektlaufzeit zu überwachen (Vertragscontrolling) sowie ggf. diejenigen Aufgaben und Tätigkeiten wahrzunehmen, die – bspw. auf Grund ihres hoheitlichen Charakters oder aus Wirtschaftlichkeitsüberlegungen – nicht an den Privaten übertragen wurden.

PPPs stellen jedoch kein Allheilmittel zur Behebung des bestehenden Investitionsstaus dar. Als integrierter Beschaffungsansatz der öffentlichen Hand ist die Anwendbarkeit von PPP im konkreten Einzelfall unter Berücksichtigung der rechtlichen Rahmenbedingungen und unter Abwägung der ökonomischen Vorteilhaftigkeit im Vergleich zu anderen Beschaffungsansätzen, insbesondere der Eigenrealisierung, stets erneut zu überprüfen. Für die Entscheidung über die bestmögliche Beschaffungsvariante ist im Einzelfall die Durchführung einer Wirtschaftlichkeitsuntersuchung von zentraler Bedeutung.<sup>6</sup>

6 Vgl. Finanzministerium Nordrhein-Westfalen sowie Public Private Partnership-Initiative NRW/Bauhaus-Universität Weimar.

## **4 Finanzierung von PPP-Projekten**

### **4.1 Funktion und Bedeutung der Finanzierung bzw. der Kapitalgeber**

Die Finanzierung stellt lediglich einen Bestandteil der im Rahmen der Projektplanung und -realisierung insgesamt seitens des privaten Auftragnehmers zu erbringenden Leistungen dar<sup>7</sup> und bezieht sich in der Regel auf die Gesamtinvestitionskosten des jeweiligen Vorhabens. Die Gesamtinvestitionskosten setzen sich in erster Linie aus den Baukosten (gem. DIN 276), den Projektentwicklungskosten, evtl. bereits während der Bauphase anfallenden Betriebskosten (bei Sanierungs-, Modernisierungs- und/oder Erweiterungsbauten), den Bauzeitinsen und Finanzierungsnebenkosten sowie ggf. der Grunderwerbsteuer zusammen. Angesichts der politischen Relevanz, der Auswirkungen auf die Lebenszykluskosten sowie die Risikostruktur und die (effektive) Risikoverteilung stellt die Finanzierung jedoch einen nicht zu vernachlässigenden Aspekt bei der Strukturierung von PPP-Projekten dar.

Im Hinblick auf die Finanzierung von PPP-Projekten wird in der öffentlichen Diskussion immer wieder die Frage aufgeworfen, ob eine private Bereitstellung des erforderlichen Kapitals wirtschaftlich sinnvoll ist oder ob nicht vielmehr auf eine vergleichsweise zinsgünstigere konventionelle Finanzierung durch den öffentlichen Vorhabensträger, bspw. in Form eines Kommunaldarlehens, zurückgegriffen werden sollte.

Theoretisch ließe sich ein PPP-Projekt bei entsprechender Strukturierung auch ohne die Einbindung privater Finanzierungsmittel realisieren. Steht allein der öffentliche Partner (z. B. eine Gemeinde) hinter der Aufnahme der notwendigen Kredite, erschließen sich dem Projekt sogar die günstigen Zinskonditionen der öffentlichen Hand. Der private Partner trägt dann allerdings keinerlei Refinanzierungslast, was seine Bereitschaft zur Gewährleistung eines Höchstmaßes an Effizienz sowie sein Bekenntnis zur Kostenoptimierung im Projektlebenszyklus (Gesamtkosten) c. p. regelmäßig jedoch vermindern wird. Günstige Zinskonditionen werden bei einer derartigen Anreizstruktur möglicherweise mit überproportional hohen Lebenszykluskosten, in der Praxis konventioneller Projektrealisierung ggf. sogar verbunden mit fortschreitenden Instandhaltungs- und Verfügbarkeitsrisiken mit zunehmenden Lebenszyklus erkaufte.

<sup>7</sup> Vgl. Kap. 3.1

Mit der Entscheidung für eine konventionelle Finanzierung verzichtet der Vorhabensträger mithin auf bestimmte Funktionen, welche bei Übertragung der Finanzierung auf den Privaten von diesem übernommen werden:

- Projektevaluierung,
- Beschleunigung der Kapitalbereitstellung,
- Projektmonitoring sowie
- Gesamtkostenoptimierung und Risikotragung.<sup>8</sup>

Die Übertragung der Finanzierung auf Private stellt zusammenfassend einen wirtschaftlich sinnvollen Strukturierungsansatz dar. Sie ermöglicht die Sichtbarmachung sämtlicher Projektrisiken, deren Steuerung c. p. nur von demjenigen Akteur nachhaltig betrieben wird, der diese Risiken auch trägt. Eine ausschließliche Haushaltsfinanzierung von Projekten lässt angesichts der systembedingten „Unpersönlichkeit“ von Anreizstrukturen im öffentlichen Sektor insofern bestimmte Kostensenkungs- bzw. Optimierungspotenziale von Anfang an ungenutzt. Für die nachfolgenden Ausführungen wird daher unterstellt, dass der Private im Rahmen einer PPP auch mit der Finanzierung des geplanten Vorhabens beauftragt wird.

#### **4.1.1 Beschleunigung der Kapitalbereitstellung**

Vor dem Hintergrund der angespannten Situation öffentlicher Haushalte ist der Finanzierungsspielraum öffentlicher Vorhabensträger häufig stark eingeschränkt. Wenn Investitionsmittel durch private Partner bereitgestellt werden, können geplante Projekte u.U. früher als im Rahmen einer konventionellen Haushaltsfinanzierung realisiert und das derzeit vielerorts bestehende Ungleichgewicht zwischen den verfügbaren Haushaltsmitteln und dem bestehenden Investitionsbedarf (bspw. in den Bereichen Schule, Verwaltungsgebäude, Krankenhäuser, Justizvollzugsanstalten) ggf. gemindert werden.

PPP ermöglicht dem Vorhabensträger jedoch keine „Projektrealisierung ohne Geld“. So wird der Private die im Zusammenhang mit der Finanzierung anfallenden Aufwendungen (Tilgung, Zinsen, Gebühren) kalkulieren und bei der Berechnung seines Leistungsentgelts berücksichtigen. Letztendlich hat also der Vorhabensträger die Finanzierungskosten als einen Bestandteil des Leistungsentgelts – verteilt über die vereinbarte Projektlaufzeit – zu tragen.

<sup>8</sup> Der Aspekt der Risikotragung wird insbesondere im Rahmen der Kap. 5.4.1 und 6.4.1 näher erörtert.

Die absolut höheren Finanzierungskosten privater Bieter (sog. „Finanzierungskostennachteil“) werden von Kritikern oftmals als Argument gegen die Anwendung von PPP angeführt. Die höheren Finanzierungskosten des Privaten resultieren dabei primär aus projektspezifischen Risikoaufschlägen der Fremdkapitalgeber sowie deren Verpflichtung, Kredite an den privatwirtschaftlichen Sektor vorschriftsmäßig mit Eigenkapital zu unterlegen. Im Gegensatz dazu werden Kredite an die öffentliche Hand seitens der Fremdkapitalgeber derzeit noch als risikolos eingestuft. Spezifische Risiken aus dem jeweiligen Engagement werden bei der Kreditvergabe an einen öffentlichen Kreditnehmer nicht berücksichtigt; dementsprechend werden auch keine Risikoaufschläge bei der Finanzierung angesetzt. Darüber hinaus erfordern Kredite an die öffentliche Hand derzeit keine Eigenkapitalunterlegung durch die Fremdkapitalgeber.<sup>9</sup> Wir weisen jedoch darauf hin, dass sich die derzeitige Einstufung von Krediten an die öffentliche Hand als risikoloses Investment mittelfristig ändern kann. Die Berücksichtigung von Risiken bei den Finanzierungskosten der öffentlichen Hand würde in der Konsequenz zu einer Relativierung des Finanzierungskostennachteils privater Bieter führen. Darüber hinaus basiert die o. g. Argumentation auf einer isolierten Betrachtung der Finanzierungskosten und läuft dem Lebenszyklusgedanken einer PPP zuwider. Bei einer gut strukturierten PPP können die regelmäßig höheren Finanzierungskosten privater Bieter durch Kosteneinsparungen und Effizienzvorteile in den anderen Leistungsbereichen (Planung, Bau und Betrieb) überkompensiert werden (s. o.). Eine isolierte Betrachtung der Finanzierungskosten kann somit zu Fehlentscheidungen hinsichtlich der wirtschaftlichen Vorteilhaftigkeit von PPP-Ansätzen unter Einbindung einer privaten Finanzierung führen. Insofern ist die wirtschaftliche Vorteilhaftigkeit potenzieller Realisierungsansätze im Rahmen geeigneter Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen umfassend zu analysieren und transparent nachzuweisen. Hierbei ist auf die kompletten Lebenszykluskosten (inkl. Risikokosten) der unterschiedlichen Realisierungsansätze abzustellen.<sup>10</sup>

Die bei einer isolierten Betrachtungsweise nachteilig erscheinenden Finanzierungsbedingungen sollten die öffentliche Hand dementsprechend nicht davon abhalten, die wirtschaftliche Vorteilhaftigkeit eines PPP-Ansatzes unter Einbindung einer privaten Finanzierung im Rahmen lebenszyklusübergreifender Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen angemessen zu analysieren.

9 Vgl. §§ 10 f. KWG sowie Grundsatz I Abs. 12 Nr. 1 a.

10 Vgl. Public Private Partnership-Initiative NRW/Bauhaus-Universität Weimar, Leitfaden Wirtschaftlichkeitsvergleich 2003, S. 21 ff.



## 4.1.2 Projektevaluierung und -monitoring

Die zentrale Grundlage einer PPP ist das Geschäftsmodell. Dieses ist seitens des öffentlichen Vorhabensträgers unter Berücksichtigung seiner individuellen Bedarfssituation und Zielsetzungen, seiner Leistungsanforderungen sowie der sonstigen relevanten Rahmenparameter (z. B. rechtliche Restriktionen, Marktsituation) in seinen wesentlichen Eckpunkten zu entwickeln und anschließend zur Ausschreibung zu bringen. Im Rahmen des Ausschreibungsverfahrens – regelmäßig als gestuftes Verhandlungsverfahren gestaltet<sup>11</sup> – erfolgt die abschließende Konkretisierung des Geschäftsmodells im Wettbewerb der privaten Bieter.<sup>12</sup>

Ist die Finanzierung des jeweiligen Vorhabens Teil der Ausschreibung, ist es Aufgabe der Bieter, aufbauend auf dem ausgeschriebenen Geschäftsmodell, dessen Risikoverteilung sowie den sonstigen Projektrahmenbedingungen, ein spezifisches Finanzierungskonzept zu erarbeiten. In diesem Zusammenhang werden die Bieter regelmäßig unterschiedliche Kapitalgeber mit der Bereitstellung der erforderlichen Finanzierungsmittel beauftragen.<sup>13</sup> Je nach Risikostruktur des Vorhabens führen die Kapitalgeber im Vorfeld ihrer Investitions- bzw. Kreditentscheidung unterschiedliche Untersuchungen durch, um die technische und rechtliche Realisierbarkeit, die finanzielle und wirtschaftliche Tragfähigkeit sowie die spezifischen Risiken des Projektes zu analysieren und zu bewerten. Sind aus Sicht der Kapitalgeber bestimmte Voraussetzungen für die Finanzierungsfähigkeit des Projektes nicht gegeben, zeigen sie die entsprechenden Defizite in der Projektstrukturierung auf und formulieren konkrete Anforderungen an die Gestaltung des Geschäftsmodells. Im Rahmen des Ausschreibungsverfahrens werden derartige Strukturierungsanforderungen über die Bieter an den öffentlichen Vorhabensträger herangetragen. Ist die Finanzierungsfähigkeit des Projektes gegeben und haben die Kapitalgeber eine positive Investitions- bzw. Kreditentscheidung getroffen, betreiben sie – insofern der öffentliche Vorhabensträger dem Angebot den Zuschlag erteilt – während der Projektlaufzeit ein auf ihre konkrete Risikoposition abgestimmtes Projektmonitoring. Sollten während der Projektlaufzeit Unregelmäßigkeiten auftreten, die das Engagement der Kapitalgeber gefährden, werden diese frühzeitig auf die drohenden Probleme

11 Vgl. Beratergruppe „PPP im öffentlichen Hochbau“, Band II, Teilband II, S. 309 ff.

12 Für Informationen zum PPP-Beschaffungsprozess sowie zur Entwicklung des Geschäftsmodells vgl. Public Private Partnership-Initiative NRW/Bauhaus-Universität Weimar, S. 6 ff. sowie Beratergruppe „PPP im öffentlichen Hochbau“, Band III, Teilband I, Arbeitspapier Nr. 3, S. 9 ff.

13 Vgl. Kap. 5.3

hinweisen und ggf. – entsprechend der vertraglich fixierten Regelungen (z. B. Heilungs-/Eintrittsrechte)<sup>14</sup> – Gegenmaßnahmen ergreifen. Die spezifische Risikomarge in den Finanzierungskosten der Kapitalgeber verdeutlicht den Risikogehalt des Vorhabens und macht die tatsächlichen risikobedingten Projektkosten transparent.

Insofern bietet die Einbindung der unterschiedlichen Kapitalgeber im Rahmen einer privaten Finanzierung des Projektes dem öffentlichen Vorhabensträger grundsätzlich die Möglichkeit, indirekt von deren Expertise und Erfahrung im Bereich der Projektevaluierung und des Projektmonitoring zu profitieren. Durch ihre umfassenden Projektevaluierungs- und -monitoringtätigkeiten fungieren die Kapitalgeber quasi als „natürliche“ Partner des öffentlichen Vorhabensträgers, indem sie Mängel und Risiken in der Projektstrukturierung aufzeigen und die Leistungserfüllung bzw. die wirtschaftliche Stabilität des Projektes in der Realisierungsphase überwachen.<sup>15</sup> Die Möglichkeit, von der Projektevaluierungs- und -monitoringkompetenz der Kapitalgeber zu profitieren, ist auch insofern zu würdigen, als dass sich eine umfängliche Wahrnehmung einer vergleichbaren Funktion durch den Vorhabensträger – zumindest derzeit – oftmals als schwierig erweist, da dieser nicht über vergleichbare Expertise und Erfahrung sowie die erforderlichen Ressourcen verfügt. In Anbetracht der Tatsache, dass es sich bei dem Vorhabensträger vielfach um kleinere Kommunen handelt, die lediglich eine sehr begrenzte Anzahl von PPP-Projekten realisieren werden, ist darüber hinaus zu hinterfragen, inwieweit es für die einzelne Kommune zielführend ist, eine entsprechende Expertise aufzubauen und die erforderlichen Ressourcen selbst vorzuhalten. Vor diesem Hintergrund kann die Projektevaluierungs- und -monitoringkompetenz der Fremdkapitalgeber einen echten Mehrwert für den öffentlichen Vorhabensträger darstellen.

Hinsichtlich der Nutzung der Kapitalgeber als natürliche Partner im Bereich Projektevaluierungs- und -monitoring ist seitens des öffentlichen Vorhabensträgers allerdings zu berücksichtigen, dass Umfang und Detaillierungsgrad der seitens der Kapitalgeber durchgeführten Projektanalysen durch die mit dem jeweiligen Kreditengagement verbundenen Risiken bestimmt werden. Insofern variieren die Projektevaluierungs- und -monitoringtätigkeiten u. a. auch mit der

<sup>14</sup> Vgl. Kap. 5.2

<sup>15</sup> An dieser Stelle sei ausdrücklich darauf hingewiesen, dass die Kapitalgeber (rechtlich) nicht verpflichtet sind, den öffentlichen Vorhabensträger bei der Evaluierung und Überwachung des Projektes zu unterstützen. Die Möglichkeit des öffentlichen Vorhabensträgers, von der Projektevaluierungs- und -monitoringkompetenz der Kapitalgeber zu profitieren, resultiert aus der in diesem Fall bestehenden Interessenkongruenz.

Wahl der Finanzierungsalternative. Der Zusammenhang zwischen der Wahl der Finanzierungsalternative und der seitens der Fremdkapitalgeber durchgeführten Due Diligences soll nachfolgend am Beispiel Projektfinanzierung und Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung verdeutlicht werden.<sup>16</sup>

## 5 Projektfinanzierung

Ein Standardkonzept für die Finanzierung von PPP-Projekten existiert bislang nicht. Die Wahl der geeigneten Finanzierungsalternative (z. B. Projektfinanzierung oder Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung) sowie dessen konkrete Strukturierung (Anteil des Eigen- bzw. Fremdkapitals, Kreditlaufzeiten, Rückzahlungsmodalitäten etc.) erfolgt auf Basis des dem jeweiligen Projekt zu Grunde liegenden Geschäftsmodells, insbesondere der seitens des Vorhabensträgers gewollten Aufgaben- und Risikoverteilung sowie unter Berücksichtigung der rechtlichen Rahmenbedingungen. Bei der Strukturierung der Finanzierung ist zu beachten, dass diese ggf. wiederum Auswirkungen auf das seitens des Vorhabensträgers geplante Geschäftsmodell, insbesondere die angestrebte Risiko- und Anreizstruktur haben kann. Letzteres gilt speziell bei der Finanzierung des Projektes im Rahmen einer Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung.<sup>17</sup>

Nachfolgend sollen ausgewählte Aspekte im Zusammenhang mit den Finanzierungsalternativen Projektfinanzierung und Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung dargestellt werden.

### 5.1 Definition und Begriffsverständnis

Unter Projektfinanzierung versteht man die Finanzierung einer sich selbst tragenden, abgrenzbaren Wirtschaftseinheit, bei der die Fremdkapitalgeber hinsichtlich des Schuldendienstes in erster Linie auf die erwarteten Zahlungsströme (Cash Flows<sup>18</sup>) dieser Einheit abstellen (Cash Flow Related Lending).

<sup>16</sup> Zur Projektfinanzierung siehe Kap. 5. Zur Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung siehe Kap. 6.

<sup>17</sup> Vgl. Kap. 6.4

<sup>18</sup> Der Cash Flow ist eine Kennzahl zur Beurteilung der gegenwärtigen und zukünftigen Ertragskraft des Unternehmens bzw. ein Maßstab zur Bestimmung der Innenfinanzierungskraft für Investitionen, Schuldendienst und Aufrechterhaltung der Liquidität.

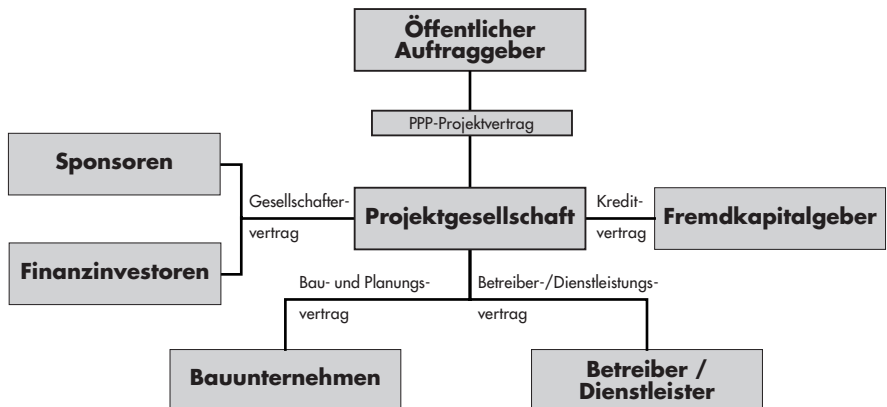
Bei einer Projektfinanzierung sind aus Sicht der Fremdkapitalgeber vornehmlich die Ertragskraft und die Risikostruktur des Projektes entscheidend. Bei ihrer Kreditentscheidung stellen sie primär darauf ab, ob das Projekt in der Lage ist, einen zur Deckung des Schuldendienstes, der Betriebskosten und der Eigenkapitalverzinsung ausreichenden Cash Flow – zumindest während der gesamten Kreditlaufzeit – zu erwirtschaften. Die Bonität des Kreditnehmers ist grundsätzlich von untergeordneter Bedeutung. Allerdings muss dieser technisch und wirtschaftlich in der Lage sein, seine vertraglichen Verpflichtungen aus dem Projekt nachhaltig zu erfüllen.

## 5.2 Grundstruktur und Ablauf

Projektfinanzierungen stellen eine komplexe Struktur mit diversen Projektbeteiligten, die jeweils individuelle Zielsetzungen und Motive mit ihrem Engagement verfolgen, dar.<sup>19</sup>

Die nachfolgende Abbildung zeigt das Grundschaema der Projektbeteiligten einer Projektfinanzierung im Rahmen von PPP-Projekten.

**Abb. 1: Grundschaema der Projektbeteiligten einer Projektfinanzierung**



<sup>19</sup> Für nähere Ausführungen zu den Projektbeteiligten und ihren Motivlagen vgl. Kap 5.3 ff.

Die Motivlagen der Projektbeteiligten sind jedoch nicht unvereinbar, sondern lassen sich zu einer für alle Akteure lohnenswerten Partnerschaft ausformen. In diesem Zusammenhang kommt einer zielgerichteten und marktnahen Projektstrukturierung durch den Vorhabensträger eine zentrale Bedeutung zu. Das im Rahmen dieser Strukturierungs- und Entwicklungsarbeiten durch den Vorhabensträger entwickelte und zur Ausschreibung gebrachte Geschäftsmodell<sup>20</sup> sowie die in den Ausschreibungsunterlagen formulierten Anforderungen und Vorgaben stellen für den privaten Bieter (in Abbildung 1 als Projektgesellschaft aufgeführt) den Ausgangspunkt dar für die Angebotserstellung, d. h. die Erarbeitung eines konkreten PPP-Realisierungskonzeptes.

Im Rahmen eines integrierten PPP-Lebenszyklusansatzes<sup>21</sup> obliegt es dem privaten Bieter dabei u. a., ein – unter Berücksichtigung der Anforderungen und Vorgaben des Vorhabensträgers – optimal auf das Projekt abgestimmtes Finanzierungskonzept zu erarbeiten. Von zentraler Bedeutung für die Strukturierung der Finanzierung ist dabei insbesondere die spezifische Risikoposition der Kapitalgeber. Sowohl Eigen- als auch Fremdkapitalgeber sind grundsätzlich bestrebt, ihre individuellen Risiken aus dem Projekt möglichst umfassend zu begrenzen.

Eine Strukturierung der Finanzierung als Projektfinanzierung ist neben der Cash Flow-Orientierung im Wesentlichen dadurch gekennzeichnet, dass die Fremdkapitalgeber keinen oder nur begrenzten Rückgriff auf die Projektspensoren und ihr übriges Vermögen nehmen können (Non oder Limited Recourse Financing). Als Vertragspartner der Fremdkapitalgeber fungiert eine eigens für die Projektrealisierung durch den Privaten gegründete Projektgesellschaft, die – bei innerdeutschen Projekten – zumeist die Rechtsform einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) aufweist. Die Haftungsmasse der Projektgesellschaft beschränkt sich auf die Kapitaleinlage der Sponsoren und die dem Projekt zugehörigen Vermögensgegenstände.

Die seitens des Privaten gegründete Projektgesellschaft fungiert als Träger sämtlicher Rechte und Pflichten aus dem Projekt. Insofern übernimmt sie die unternehmerische Gesamtverantwortung für das jeweilige Vorhaben. Risiken werden von der Projektgesellschaft insoweit getragen, als diese nicht mittels vertraglicher Vereinbarungen von anderer Seite, bspw. dem hinter der Projektgesellschaft stehenden Mutterkonzern oder den Subunternehmern, übernom-

---

20 Vgl. Kap. 4.1.2

21 Vgl. Kap. 3.1

men werden. Die Kapitalausstattung erfolgt durch die Sponsoren sowie ggf. Finanzinvestoren (Bereitstellung von Eigenkapital und/oder Eigenkapitalsubstitution) und Fremdkapitalgeber i. w. S. (Bereitstellung von Fremdkapital).<sup>22</sup>

Die im Rahmen einer PPP durch den Privaten zu erbringenden Leistungen haben regelmäßig eine hohe Bedeutung für die öffentliche Daseinsvorsorge. Vor diesem Hintergrund sind öffentliche Vorhabensträger bei der Projektstrukturierung bestrebt, sich möglichst umfangreiche Einfluss- und Kontrollmöglichkeiten im Hinblick auf die Leistungserstellung des Privaten zu sichern. Eine Beteiligung an der für die Projektrealisierung zu gründenden Projektgesellschaft eröffnet dem Vorhabensträger grundsätzlich die Möglichkeit, über seine Rechte als Gesellschafter Einfluss auf die Leistungserstellung und die Entscheidungen des Privaten auszuüben. Alternativ besteht für den öffentlichen Vorhabensträger die Möglichkeit, sich die aus seiner Sicht erforderlichen Informations-, Kontroll-, Mitwirkungs- und/oder Eingriffsrechte durch eine entsprechende Strukturierung der Verträge auf schuldrechtlicher Basis zu sichern, ohne dass eine organschaftliche bzw. gesellschaftsrechtliche Verflechtung mit dem privaten Auftragnehmer erforderlich ist. Denkbar ist darüber hinaus bspw. die Etablierung eines Projektbeirats oder ähnlicher Kontroll- bzw. Aufsichtsorgane. Seitens des Vorhabensträgers sind die spezifischen Vor- und Nachteile der unterschiedlichen Lösungsansätze sorgfältig gegeneinander abzuwägen, wobei u. a. auch die Interessen des Privaten und seiner Kapitalgeber angemessen zu berücksichtigen sind.

Auf Grund der o. g. Spezifika (Cash Flow-Orientierung und weitgehende Haftungsbegrenzung) sehen sich die Fremdkapitalgeber im Rahmen einer Projektfinanzierung einer vergleichsweise hohen Risikoposition, insbesondere in Bezug auf das Kontrahenten-<sup>23</sup> und Kreditrisiko<sup>24</sup>, ausgesetzt. Dementsprechend führen Fremdkapitalgeber im Vorfeld ihrer Kreditentscheidung umfangreiche Untersuchungen hinsichtlich der rechtlichen und technischen Realisierbarkeit sowie der finanziellen und wirtschaftlichen Tragfähigkeit des vorliegenden Projektes durch. Ist die Markt- und Finanzierungsfähigkeit des Vorhabens nicht

22 Für nähere Informationen zu den unterschiedlichen Kapitalarten und Kapitalgebern siehe Kap. 5.3 ff.

23 Unter dem Kontrahentenrisiko versteht man den drohenden Verlust durch Zahlungs- oder Lieferausfall eines Geschäftspartners. Im Rahmen dieser Ausführungen bezieht sich dieses Risiko insbesondere auf die Bonität und Leistungsfähigkeit des privaten Auftragnehmers, d. h. der Projektgesellschaft.

24 Unter dem Kreditrisiko versteht man die Gefahr eines Kreditausfalls.

gegeben, formulieren die Kapitalgeber konkrete Anforderungen an die Strukturierung des Projektes, die über den jeweiligen privaten Bieter an den öffentlichen Vorhabensträger herangetragen werden und somit zur Optimierung der Projektstruktur beitragen können.<sup>25</sup> In der Realisierungsphase des Projektes betreiben die Fremdkapitalgeber darüber hinaus während der gesamten Kreditlaufzeit ein umfassendes Projektmonitoring, um frühzeitig umfassende Informationen über drohende oder bereits bestehende Leistungsstörungen zu erhalten und zeitnah Gegenmaßnahmen ergreifen zu können.

Leistungsstörungen in Form von Schlecht- oder Minderleistungen durch den Privaten berechtigen den öffentlichen Vorhabensträger regelmäßig, das Leistungsentgelt nach einem vertraglich vereinbarten Mechanismus zu kürzen.<sup>26</sup> Im Falle schwerwiegender Vertragsverletzungen hat der Vorhabensträger darüber hinaus regelmäßig das Recht, den Vertrag mit dem privaten Auftragnehmer vorzeitig zu kündigen. Die Modalitäten und Rechtsfolgen einer vorzeitigen Kündigung sind Gegenstand detaillierter vertraglicher Vereinbarungen. Das Recht zur Fortführung des Projektes fällt i. d. R. an den öffentlichen Vorhabensträger zurück. Aus Sicht der Fremdkapitalgeber stellen sowohl die Kürzung des Leistungsentgelts als auch die vorzeitige Vertragsbeendigung Risiken dar, die die ordnungsgemäße Bedienung des Schuldendienstes nachhaltig beeinträchtigen können. Zur „Entschärfung“ dieser Risiken lassen sich die Fremdkapitalgeber im Rahmen von Projektfinanzierungen regelmäßig bestimmte Rechte einräumen, um drohende oder bestehende Leistungsstörungen, die den öffentlichen Vorhabensträger zur Kürzung des Leistungsentgelts oder gar zur vorzeitigen Vertragskündigung berechtigen, innerhalb einer bestimmten Frist zu beheben (sog. Heilungs- oder Eintrittsrechte). Grundlage entsprechender Rechte sind regelmäßig direkte Verträge mit dem Vorhabensträger sowie den übrigen Vertragspartnern der Projektgesellschaft. Die vertraglichen Regelungen zu den vorgenannten Rechten sehen i. d. R. vor, dass sich Fremdkapitalgeber und öffentlicher Vorhabensträger frühzeitig und umfassend über drohende oder bereits bestehende Leistungsstörungen informieren. In einem nächsten Schritt ist es üblich, dass Fremdkapitalgeber und öffentlicher Vorhabensträger – ggf. unter Einbindung des privaten Auftragnehmers oder sonstiger relevanter Akteure, z. B. Subunternehmer – über mögliche Ansätze zur Vermeidung bzw. Behebung der Leistungsstörungen verhandeln. Führen diese Verhandlungen innerhalb eines definierten Zeitraumes nicht zu dem gewünschten Erfolg, haben die

<sup>25</sup> Vgl. Kap. 4.1.2

<sup>26</sup> Grundlage hierfür ist die Vereinbarung eines leistungs- und erfolgsorientierten Vergütungsmechanismus mit entsprechenden Bonus-/Malus-Regelungen. Siehe hierzu Kap. 5.4.1

Fremdkapitalgeber zumeist das Recht, in das Projekt einzutreten und dieses als Vertreter ohne Vertretungsmacht weiterzuführen. Zielsetzung der Fremdkapitalgeber hierbei ist es, die bestehenden Leistungsstörungen zu beheben und den ordnungsgemäßen Projektablauf nachhaltig wiederherzustellen. In diesem Zusammenhang haben die Fremdkapitalgeber regelmäßig auch das Recht, bestehende Verträge zu Subunternehmern zu kündigen und neu zu vereinbaren oder aber einzelne Vertragsparteien (bspw. Subunternehmer und/oder die Geschäftsführung der Projektgesellschaft) gänzlich auszutauschen. Eine gesellschafterrechtliche Position nehmen die Fremdkapitalgeber bei der Ausübung ihrer Eintrittsrechte allerdings nicht ein.

Wie auch die Fremdkapitalgeber hat der öffentliche Vorhabensträger grundsätzlich ein originäres Interesse an der Fortführung des Projektes. Eine vorzeitige Vertragsbeendigung wird von beiden Parteien regelmäßig lediglich als ultima ratio verstanden. Vor diesem Hintergrund macht die Vereinbarung von Heilungs- und/oder Eintrittsrechten die Fremdkapitalgeber quasi zu „natürlichen“ Partnern des öffentlichen Vorhabensträgers und ermöglicht es ihm, von der umfassenden Konfliktmanagement- und Konfliktlösungskompetenz der Fremdkapitalgeber zu profitieren. Die Vereinbarung von Heilungs- und/oder Eintrittsrechten ist aus Sicht des öffentlichen Vorhabensträgers somit grundsätzlich positiv zu beurteilen. Allerdings sollte der Vorhabensträger angemessen in die Ausübung der Heilungs- und/oder Eintrittsrechte durch die Fremdkapitalgeber eingebunden werden. Dies umfasst insbesondere, dass der Vorhabensträger im Falle der Auswechslung eines Subunternehmers gewisse Mitwirkungsrechte, zumindest jedoch ein Vetorecht hat.

Die durch die Fremdkapitalgeber formulierten Projektanforderungen und -empfehlungen kann der Vorhabensträger – sofern sie ihm in Bietergesprächen oder in sonstiger Weise transparent gemacht werden – aufgreifen und ggf. in die Projektstrukturierung einfließen lassen. In diesem Sinne kann der Vorhabensträger die Fremdkapitalgeber als zusätzliche Projektevaluierungs- und -monitoringinstanz einsetzen und sich deren Expertise und Erfahrung in gewissem Maße zur Sicherstellung der Markt- und Finanzierungsfähigkeit des Projektes nutzbar machen. Aus Sicht des Vorhabensträgers ist hierbei allerdings zu berücksichtigen, dass die Fremdkapitalgeber individuelle Geschäftsinteressen verfolgen, so dass die formulierten Anforderungen und Empfehlungen vor der Umsetzung auf Konsistenz mit den spezifischen Bedürfnissen und Zielsetzungen des Vorhabensträgers zu überprüfen sind. In Bezug auf die Risikoallokation bedeutet dies bspw., dass im Rahmen einer Projektfinanzierung keine einseitige Verlagerung von Risiken auf eine Vertragspartei erfolgen sollte, sondern diese derart zu strukturieren und zu verteilen sind, dass jeweils derjenige Projektpartner ein



Risiko trägt, der dieses am besten tragen, beherrschen und managen kann (Risk Sharing und Management). Die im Rahmen einer Projektfinanzierung angestrebte Risikoverteilung deckt sich insofern mit dem Grundgedanken der kostenoptimalen Risikoverteilung bei PPP-Projekten.<sup>27</sup>

### 5.3 Eingesetzte Kapitalarten und deren Herkunft

Die private Finanzierung von PPP-Projekten erfolgt regelmäßig unter Einbindung unterschiedlicher Finanzierungsmittel. Ob und in welchem Umfang bestimmte Finanzierungsmittel in die Finanzierung eingebunden werden, orientiert sich an einer Vielzahl unterschiedlicher Faktoren, bspw. den Anforderungen des Vorhabensträgers, der Risiko- und Renditepräferenz potenzieller Kapitalgeber, der Risiko- und Sicherheitenstruktur eines Projektes (erprobte Technik vs. „Neuland“) sowie der daraus folgenden Wahl der Finanzierungsalternative, welche in ihrer Gesamtheit die Finanzierungskosten bestimmen.

Durch eine Unterscheidung nach Kapitalarten kann eine grobe Systematisierung der Finanzierungsmittel vorgenommen werden. Die nachfolgende Abbildung zeigt einen schematisierten Überblick über die gängigsten Kapitalarten und deren Herkunft.

Abb. 2: Kapitalarten und deren Kapitalgeber

Kapitalart	Kapitalherkunft
<b>Eigenkapital</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sponsoren</li> <li>• Finanzinvestoren</li> </ul>
<b>Mezzanine-Kapital, i.d.R.</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• i.d.R. Sponsoren, aber auch Banken</li> </ul>
<b>Fremdkapital, i.d.R.</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Banken</li> <li>• Staatliche und supranationale Institutionen</li> <li>• Institutionelle Anleger</li> </ul>
Nachrangige Gesellschafterdarlehen	
Bankdarlehen, supranationale Darlehen etc.	
Anleihen / Schuldverschreibungen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kapitalmarkt</li> </ul>
<b>Fördermittel</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Staatliche und supranationale Institutionen</li> </ul>

27 Vgl. Kap. 3.1

Nachfolgend werden die unterschiedlichen Kapitalarten sowie ihre Eigenschaften und Auswirkungen auf die Projektstruktur erläutert. In diesem Zusammenhang werden auch die jeweiligen Kapitalgeber und ihre spezifische Zielsetzung dargestellt. Fördermittel werden separat in Kapitel 8 dargestellt und erläutert.

### **5.3.1 Eigenkapital und Eigenkapitalgeber**

Eigenkapital steht der Projektgesellschaft grundsätzlich unbefristet zur Verfügung und haftet für die Verbindlichkeiten der Gesellschaft, in die es eingebracht wurde. Insofern wird Eigenkapital auch als „haftendes Eigenkapital“ oder „Risikokapital“ bezeichnet. In seinen Bedienungsansprüchen ist das Eigenkapital den anderen Kapitalarten, d. h. dem Fremd- und Mezzanine-Kapital, nachgeordnet. Eigenkapitalgeber erhalten in Krisensituationen somit erst Zahlungen, wenn die Ansprüche der anderen Kapitalgeber (Zins- und Rückzahlung) befriedigt sind.

Auf Grund seiner umfassenden „Haftungsfunktion“ ist das eingesetzte Eigenkapital regelmäßig höher als das Fremd- oder Mezzanine-Kapital zu verzinsen. Vor diesem Hintergrund sollte die Eigenkapitalausstattung der Projektgesellschaft auf das spezifische Vorhaben, insbesondere die Risikostruktur und die Sicherungsbedürfnisse der Kapitalgeber und des Vorhabensträgers abgestimmt werden.

Das erforderliche Eigenkapital wird i. d. R. im Wege der Außenfinanzierung durch Eigenkapitalgeber zur Verfügung gestellt. Hierbei besteht die Möglichkeit, dass die Einlage des Eigenkapitals in die Projektgesellschaft entweder pro rata zum Fremdkapital zu Beginn oder am Ende der Bauphase erfolgt. Alternativ zur Außenfinanzierung kann Eigenkapital aus nicht ausgeschütteten Gewinnen gebildet werden (Innenfinanzierung). Eine Innenfinanzierung dient regelmäßig zur Verstärkung der Eigenkapitalposition und erfolgt im Rahmen von Projektfinanzierungen insbesondere dann, wenn gewisse Finanzkennziffern unterschritten werden.

Als Eigenkapitalgeber bei PPP-Projekten stehen grundsätzlich sowohl Sponsoren als auch Finanzinvestoren zur Verfügung.

### 5.3.1.1 Sponsoren

Als Sponsoren<sup>28</sup> einer Projektgesellschaft werden Parteien bezeichnet, die mit ihrem Engagement besondere unternehmerische Zielsetzungen verfolgen und die Projektrealisierung daher auch mit operativen Leistungsbeiträgen unterstützen. Sponsoren sind langfristig in das Projekt eingebunden und stellen der Projektgesellschaft regelmäßig Eigenkapital und/oder Eigenkapitalsurrogate zur Verfügung. Über die Eigenkapitalbereitstellung hinaus übernehmen Sponsoren zumeist weitere Funktionen im Rahmen der Projektrealisierung, bspw. im Bereich der Errichtung, des Betriebs und/oder der Bereitstellung von Anlagen. Insofern sind Sponsoren einerseits Investoren, andererseits bilden sie jedoch selbst einen Teil der Risikostruktur des Projektes.

Zentrale Zielsetzung der Sponsoren ist es, an der langfristigen Wertschöpfung des Projektes teilzuhaben und – unter Berücksichtigung der spezifischen Projektrisiken – eine angemessene Rendite zu erwirtschaften. Eine begrenzte Kapitalbeteiligung an einer Projektgesellschaft bietet dem Sponsor die Möglichkeit, sein Vermögensportfolio insgesamt zu diversifizieren und innerhalb des eigenen Unternehmens eine Risikostreuung vorzunehmen. Darüber hinaus stellt die Erschließung neuer, bislang weitgehend der öffentlichen Hand vorbehaltenen Märkte/Geschäftsfelder sowie die Verlängerung der eigenen Wertschöpfungskette (ganzheitliche Leistungserstellung aus einer Hand) eine wichtige Motivation für die Beteiligung der Sponsoren an einer PPP dar. Für Sponsoren sind PPP-Modelle im Einzelfall auch deshalb interessant, weil bestimmte Projektrisiken, dem Grundgedanken des Risk Sharing<sup>29</sup> folgend, von der öffentlichen Hand getragen werden.

So sind Sponsoren grundsätzlich darauf bedacht, die eigenen Risiken aus dem Projekt zu minimieren und ihre Haftung möglichst weitgehend zu begrenzen. Vor diesem Hintergrund tendieren Sponsoren regelmäßig dazu, möglichst wenig Eigenkapital in eine Projektgesellschaft einzubringen. Die Minimierung des Eigenkapital-Anteils trägt darüber hinaus dazu bei, die Finanzierungskosten zu minimieren und die Eigenkapitalrendite der Sponsoren zu maximieren. Die seitens der Sponsoren angestrebte Minimierung des Eigenkapitalanteils ist ferner durch die Tatsache begründet, dass die Ausstattung deutscher Bauunternehmen

---

28 Im Rahmen von PPP-Projekten kommen als Sponsoren insbesondere Bau-, Facility Management-Unternehmen und/oder sonstige spezialisierte Dienstleistungsunternehmen in Betracht.

29 Vgl. Kap. 5.2

mit Eigenkapital vergleichsweise gering ist. Insbesondere auf Lebenszyklusprojekte spezialisierte Unternehmen der Bau-, Facility Management- und Dienstleistungsbranche sind bestrebt, ihre Erfahrungen in mehreren Projekten zu multiplizieren. Vor diesem Hintergrund haben sie ihr Eigenkapital entsprechend sparsam einzusetzen und müssen auch sonst darauf bedacht sein, Projektrisiken im Sinne des „Limited Recourse“ nicht in ihre Bilanz zu transferieren.

Einer entsprechenden Minimierung der Eigenkapitalausstattung der Projektgesellschaft stehen – soweit eine Abwälzung des Kontrahenten- und Kreditrisikos auf den Vorhabensträger nicht möglich ist<sup>30</sup> – regelmäßig die Interessen der Fremdkapitalgeber entgegen. Vor dem Hintergrund ihrer vergleichsweise hohen Risikoposition im Rahmen einer Projektfinanzierung werden die Fremdkapitalgeber jedoch regelmäßig eine angemessene (kapitalmäßige) Beteiligung der Sponsoren am Projektrisiko verlangen und auf eine risikokonforme Mindestausstattung der Projektgesellschaft mit Eigenkapital bestehen.

Aus Sicht des Vorhabensträgers kann die Minimierung der Eigenkapitalquote der Projektgesellschaft einen möglichen Ansatz zur Reduktion der Finanzierungskosten und damit zur Reduktion des seitens des Vorhabensträgers an den Privaten zu leistenden Entgelts darstellen. Hierbei ist allerdings zu beachten, dass eine Minimierung des seitens der Sponsoren eingebrachten Eigenkapitalanteils u. U. den Sicherheitsanforderungen des Vorhabensträgers zuwiderlaufen kann. Eine solide Eigenkapitalausstattung dokumentiert die wirtschaftliche Verbundenheit des Privaten mit dem Projekt, trägt maßgeblich zur Erhöhung der wirtschaftlichen Stabilität der Projektgesellschaft und somit zur Sicherung einer nachhaltigen Leistungserstellung durch den Privaten bei.

Darüber hinaus entspricht es dem Lebenszyklus-Gedanken von PPP-Projekten, dass dauerhafte Interesse der wichtigsten Parteien an einer erfolgreichen Durchführung des Projektes sicherzustellen. So ist die Kapitalbeteiligung der Sponsoren als glaubhafte Zusicherung zu interpretieren, vertragliche Vereinbarungen einzuhalten und auf opportunistisches Verhalten, das dem Lebenszyklus-Gedanken entgegenstehen könnte, zu verzichten. Zudem gilt das Engagement der Sponsoren in den Augen der potentiellen Fremdkapitalgeber als Richtschnur für das Vertrauen in die Qualität des vorgeschlagenen Projektes sowie in die technologische Machbarkeit von Bau- und Betriebsleistungen und stellt insgesamt

30 Eine Abwälzung des Kontrahenten- und Kreditrisikos auf den öffentlichen Auftraggeber erfolgt bspw. durch die Strukturierung der Finanzierung als Forfaitierung mit Einrede- und Einwendungsverzichtserklärung. Siehe hierzu Kap. 6.

ein wichtiges Kriterium für die Kreditentscheidung dar. Kapitalgeber werden regelmäßig nur dann Kapital in ein Projekt einbringen, wenn die Sponsoren ein langfristiges Interesse an dem Projekterfolg erkennen lassen und sich die Interessen der Sponsoren weitgehend mit denen der Kapitalgeber decken (Interesenkongruenz).

Eine angemessene Verknüpfung der Sponsoren mit dem wirtschaftlichen Erfolg des Projektes bedeutet jedoch nicht, dass diese ihre Beteiligung zwingend bis zum Projektende halten müssen. So sollten Sponsoren grundsätzlich die Möglichkeit haben, ihre Beteiligung bei planmäßiger Projektdurchführung ab einem gewissen Zeitpunkt zu veräußern. Dies setzt allerdings einen funktionierenden Markt für derartige Beteiligungen voraus. In Großbritannien hat sich in der jüngeren Vergangenheit ein entsprechender Markt gebildet, so dass Beteiligungen dort verstärkt gehandelt werden. In Deutschland ist der Markt hingegen noch nicht so weit entwickelt, dass sich bereits ein Handel mit Kapitalbeteiligungen herausbilden konnte.

### **5.3.1.2 Finanzinvestoren**

Neben den Sponsoren können auch reine Finanzinvestoren Eigenkapitalzeichner sein. Bei Finanzinvestoren handelt es sich regelmäßig um Kapitalanlage-/ bzw. Investmentgesellschaften, Versicherungsunternehmen, Pensionsfonds, „Private Equity-Gesellschaften“ oder sonstige finanzstarke Investoren, die Risikokapital, d. h. haftendes Eigenkapital, in eine Projektgesellschaft einbringen. Der Kreis potenzieller Finanzinvestoren muss sich dabei keineswegs auf nationale Investoren beschränken. Gerade bei großvolumigen PPP-Maßnahmen kann auch internationalen Finanzinvestoren eine große Bedeutung im Rahmen der Bereitstellung des erforderlichen Eigenkapitals zukommen. Vor diesem Hintergrund sollte seitens des öffentlichen Vorhabensträgers grundsätzlich darauf geachtet werden, dass internationale Standards bei der Projektentwicklung und Strukturierung der Finanzierung angemessen berücksichtigt werden.

Finanzinvestoren verfolgen mit ihrem Engagement die Zielsetzung, eine angemessene Rendite auf das eingesetzte Kapital zu erwirtschaften. Vor dem Hintergrund der Haftungsfunktion des Risikokapitals stellen Finanzinvestoren bei ihrer Investitionsentscheidung primär auf ein tragfähiges Geschäftsmodell sowie die langfristige Werthaltigkeit des Vorhabens ab und führen im Vorfeld ihrer Investitionsentscheidung umfangreiche Analysen der technischen und rechtlichen Realisierbarkeit sowie der finanziellen und wirtschaftlichen Tragfähigkeit des Projektes und der relevanten Märkte durch. Eine zentrale Bedeutung kommt

hierbei der Projektstruktur, insbesondere der Verteilung der Projektrisiken, der Nachhaltigkeit und Stabilität der prognostizierten Projekt-Cash Flows sowie ggf. steuerlichen Effekte, etwa durch die Zuweisung von Ergebnissen im Rahmen einer Mitunternehmerschaft oder Organschaft, zu. Vor dem Hintergrund ihrer regelmäßig umfassenden Projektevaluierungstätigkeiten können Finanzinvestoren – ähnlich wie auch die Fremdkapitalgeber<sup>31</sup> – als „natürliche“ Partner des öffentlichen Vorhabensträgers fungieren und in gewissem Maße zur Sicherstellung der Markt- und Finanzierungsfähigkeit des Projektes beitragen.

Finanzinvestoren halten ihre Kapitalbeteiligung tendenziell nicht über die gesamte Projektlaufzeit. Insofern ist es für das Engagement von Finanzinvestoren förderlich, wenn diese die Möglichkeit haben, ihre Beteiligung nach einer gewissen Projektlaufzeit zu veräußern. Eine entsprechende Veräußerung setzt allerdings voraus, dass die Handelbarkeit derartiger Kapitalbeteiligungen gegeben ist und ein funktionierender Sekundärmarkt existiert.

Aus Projektsicht kann die – zumindest temporäre – Einbindung von Finanzinvestoren insbesondere deshalb einen zielführenden Ansatz darstellen, weil diese das Projekt in der risikobehafteten Start-/Anlaufphase mit haftendem Eigenkapital ausstatten, welches in der Phase des Regelbetriebs zurückgeführt oder durch andere Kapitalarten, z. B. Mezzanine- oder Fremdkapital, ersetzt werden kann. Ob und inwieweit die Einbindung von Finanzinvestoren einen zielführenden Ansatz darstellt, ist im konkreten Projekteinzelfall zu überprüfen. So ist die Einbindung von Finanzinvestoren im Rahmen einer Forfaitierung mit Einrede- und Einwendungsverzicht auf Grund des zumeist sehr geringen Eigenkapitalanteils<sup>32</sup>, der dazu häufig weitgehend durch Mezzanine-Kapital dargestellt wird, grundsätzlich wenig zielführend. Wird die Einbindung von Finanzinvestoren dennoch angestrebt, ist zu überlegen, ob und inwieweit eine Strukturierung der Finanzierung als Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung die Einbindung internationaler Finanzinvestoren erschwert oder gar verhindert.

Während sich international und teilweise auch im europäischen Ausland bereits etablierte Strukturen für die Finanzierung von PPP-Projekten unter Einbindung von Finanzinvestoren herausgebildet haben, steckt dieser Markt in Deutschland

---

31 Vgl. Kap. 5.2

32 Vgl. Kap. 6.3

noch in der Frühphase seiner Entwicklung.<sup>33</sup> Gespräche mit potenziellen Finanzinvestoren haben jedoch ergeben, dass diese – trotz der geringen Reife des deutschen PPP-Marktes – bereits heute durchaus willens sind, gewisse Teile – in Abhängigkeit von der Projektstruktur sogar bis zu 100% – des erforderlichen Eigenkapitals zu unterschreiben.

### 5.3.2 Mezzanine-Kapital

Als eine hybride Kapitalart weist Mezzanine-Kapital sowohl Elemente von Eigen- als auch Fremdkapital auf und nimmt somit eine Zwischenstellung zwischen den beiden Kapitalarten ein.

Bei Mezzanine-Kapital handelt es sich üblicherweise um nachrangig haftendes, größtenteils unbesichertes Kapital. Im Rahmen von PPP-Projekten wird es regelmäßig als nachrangiges Darlehen (sog. Subordinated Debt) durch Sponsoren bereitgestellt.<sup>34</sup> Handelt es sich um größere Transaktionsvolumina, wird das Mezzanine-Kapital häufig nochmals in Senior- und Junior-Nachrangkapital unterschieden, welches sich in der Reihenfolge (Rang) der Rückzahlung des Kapitals sowie in der Verzinsungshöhe unterscheidet. Die Nachrangigkeit des Darlehens kann gegenüber einzelnen oder aber allen vorangehenden Gläubigern ausgestaltet werden. Im Falle der Nachrangigkeit gegenüber allen Gläubigern trägt das Darlehen eine vergleichsweise weitgehende Mithaftungsfunktion und fungiert damit als Eigenkapitalsubstitut. Gegenüber dem eigentlichen Eigenkapital ist das Darlehen jedoch stets im Rang bevorzugt.

Als Eigenkapitalsubstitut trägt Mezzanine-Kapital einen gewissen Anteil der Projektrisiken, übernimmt dementsprechend gewisse Haftungsfunktionen. Vor diesem Hintergrund ist Mezzanine-Kapital in Form eines nachrangigen Gesellschafterdarlehens regelmäßig höher als „echtes“ Fremdkapital zu verzinsen. Im Vergleich zu „echtem“ Eigenkapital ist der Einsatz von Mezzanine jedoch billiger und kann somit zu einer Reduktion der Gesamtfinanzierungskosten beitragen. Darüber hinaus besteht die Möglichkeit, den Mezzanine-Kapitalgebern eine Beteiligung am Gewinn einzuräumen.

33 Die Einbindung von Finanzinvestoren lässt sich regelmäßig erst bei fortgeschrittener Marktreife bzw. -entwicklung beobachten. Auf entsprechenden Märkten sind die handelnden Akteure überwiegend bekannt und es haben sich tragfähige, allgemein akzeptierte Abläufe und Strukturen für die Projektrealisierung herausgebildet, so dass Projektrisiken weitestgehend transparent und kalkulierbar sind.

34 Vgl. Drukarczyk, S. 414 ff.

Der Einsatz von Mezzanine-Kapital zeichnet sich insgesamt durch eine hohe Flexibilität bei der Ausgestaltung der Preise und Konditionen aus. So verzichten Mezzanine-Kapitalgeber je nach Fallkonstellation ggf. sogar auf die Bereitstellung von Sicherheiten und gewähren das Darlehen unbesichert. Vorhandene Sicherheiten stehen somit für die Besicherung des eingesetzten Fremdkapitals zur Verfügung.

### **5.3.3 Fremdkapital und Fremdkapitalgeber**

Bei der Bereitstellung von Fremdkapital handelt es sich um eine befristete Kapitalüberlassung, d. h. das eingesetzte Fremdkapital ist innerhalb der vereinbarten Kreditlaufzeit zzgl. einer Verzinsung an die Fremdkapitalgeber zurückzuzahlen. Die Rückzahlung erfolgt aus dem erwirtschafteten Cash Flow des Projektes, wobei das Fremdkapital regelmäßig als erster Kapitalbestandteil – unabhängig davon, ob die Projektgesellschaft einen Gewinn oder Verlust erwirtschaftet – bedient wird. Insofern haftet das Fremdkapital nicht für die unternehmerischen Risiken des Investitionsvorhabens. Das eingesetzte Fremdkapital ist regelmäßig mit geeigneten Sicherheiten durch den Kreditnehmer (hier: Projektgesellschaft) zu hinterlegen. Bankübliche Sicherheiten im Rahmen einer Projektfinanzierung sind bspw.:

- die Abtretung aller gegenwärtigen und zukünftigen Ansprüche der Projektgesellschaft aus den wesentlichen Projektverträgen an die finanzierende Bank,
- die Verpfändung der Gesellschafteranteile der Sponsoren sowie der Guthaben auf den Projektkonten an die finanzierende Bank,
- eine ausreichende Ausstattung der Projektgesellschaft mit Eigenkapital,
- die Vorhaltung von Reserve- bzw. Liquiditätskonten (z. B. Schuldendienst- und/oder Instandhaltungsreserve),
- die Einhaltung bestimmter Finanzierungskennziffern sowie
- die Einräumung gewisser Eintrittsrechte gegenüber der finanzierenden Bank.<sup>35</sup>

<sup>35</sup> Siehe hierzu Kap. 5.2



Als Fremdkapitalgeber bei PPP-Projekten kommen grundsätzlich kommerzielle Banken (in Deutschland: private Geschäftsbanken, Volksbanken sowie öffentlich-rechtliche Landesbanken und Sparkassen), institutionelle Anleger (Investmentgesellschaften, Versicherungen etc.) sowie staatliche (z. B. NRW.Bank, Kreditanstalt für Wiederaufbau) und supranationale Institutionen (z. B. Europäische Investitionsbank) in Betracht. Bei PPP-Projekten stellen Fremdkapitalgeber regelmäßig die Hauptfinanzierungsquelle dar. In welchem Umfang die Finanzierung über Fremdkapital erfolgt, hängt in erster Linie von der Risikostruktur des Projektes ab. Im Rahmen von Projektfinanzierungen beträgt der Fremdkapitalanteil i. d. R. zwischen 60 und 90 %. Bei entsprechender Projekt- und Risikostruktur sind u. U. auch Fremdkapitalquoten von über 90 % darstellbar.<sup>36</sup> Erfolgt die Finanzierung als Forfaitierung mit Einredevorbehaltserklärung des Vorhabenträgers, beträgt der Fremdfinanzierungsanteil des Projektes hingegen regelmäßig deutlich über 90 %.<sup>37</sup> Vor dem Hintergrund der Funktion des Eigenkapitals als „Risikopuffer“ sollten öffentliche Vorhabenträger jedoch grundsätzlich darauf achten, dass die Eigenkapitalquote derart bemessen ist, dass die finanzwirtschaftliche Stabilität des Vorhabens nachhaltig gewährleistet ist.<sup>38</sup>

Zentrale Zielsetzung der Fremdkapitalgeber ist es, eine ihrem Anlagehorizont und ihrer Risikobereitschaft entsprechende Kapitalanlage zu tätigen und eine angemessene Rendite auf das eingesetzte Kapital zu erwirtschaften.

Die Bereitstellung des erforderlichen Fremdkapitals bei PPP-Projekten erfolgt in Deutschland derzeit nahezu ausschließlich in Form von Bankdarlehen<sup>39</sup>, wobei die Konditionen der Darlehensgewährung unmittelbar zwischen der Projektgesellschaft und dem Kreditinstitut verhandelt werden. Der Fremdkapitalzins setzt sich aus dem Referenzzins (i. d. R. Euribor) und einer projektspezifischen Marge zusammen. Die Höhe der Marge orientiert sich insbesondere an der Risikostruktur des Projektes (projekt- und sponsorenspezifische Risiken), den spezifischen Einstands- und sonstigen kreditbedingten Kosten (z. B. Verwaltungskosten) sowie den Renditeerwartungen der finanzierenden Bank. Der Fremdkapitalzins kann entweder für die Gesamtlaufzeit des Darlehens variabel gestaltet oder aber fest bzw. in einen begrenzten Schwankungsbereich (Intervall) vereinbart werden. Geschäftsbanken refinanzieren fixierte Zinssätze über

<sup>36</sup> Vgl. Siebel, S. 71.

<sup>37</sup> Vgl. Kap. 6.3

<sup>38</sup> Vgl. Kap. 5.4.2

<sup>39</sup> Alternativ kann die Bereitstellung des erforderlichen Fremdkapitals auch durch die Begebung von Anleihen erfolgen. Siehe hierzu Kap. 7.

den Abschluss von Swap-Geschäften. Vereinfacht dargestellt, wird dabei ein fester Zins von einem Geschäftspartner (Gegenpartei) gegen einen variablen Zins (Euribor) eingetauscht ('geswapt'). Die Konditionen dieses Tauschs (Einstandssätze) basieren auf einer detaillierten Betrachtung der Kreditstruktur (inkl. Zinsmethode, Feiertagskalender etc.), wobei jeder einzelne Zahlungsstrom in einem ersten Schritt separat berücksichtigt und bewertet wird. In einem zweiten Schritt erfolgt eine Aggregation aller Zahlungsströme in einen einzigen Zinssatz für die Refinanzierung des Kreditengagements. Im Ergebnis muss durch die Konditionen des abgeschlossenen Zinssicherungsgeschäfts sichergestellt werden, dass für die Bank an jedem der zukünftigen Zinszahlungs- und Tilgungszeitpunkte ein risikoloser Differenzzahlungsstrom aus Aktivgeschäft (Zinsen und Tilgungen des Kredits) und Passivgeschäft (Zinsen und Tilgungen der Refinanzierung) entsteht (Prinzip der strukturkongruenten Refinanzierung). Diese komplexen und mehrstufigen Berechnungen zur Ermittlung des strukturkongruenten und für die Bank risikolosen Einstandssatzes wird in vielen deutschen Banken anhand einer speziellen Finanzsoftware oder eines Handelssystems vorgenommen. Eine Kalkulation über betrag- und laufzeitgewichtete Durchschnittzinssätze (z. B. durch Excel) führt nicht zu der erforderlichen Genauigkeit und ist für die Bank daher nicht risikolos. Abschlüsse von Swap-Geschäften erfolgen bankenseitig immer auf Basis laufender Quotierungen<sup>40</sup>, d. h. sekundenaktueller Preise für Festzinssätze (Briefsätze). Die für die Angabe von Referenzsätzen in der Projektpraxis häufig verwandte Seite „ISDAFIX2“ veröffentlicht hingegen einmal täglich fixierte Durchschnittssätze (Swap Mitte), welche je nach Kapitalmarktgeschehen mehr oder weniger von den tatsächlich realisierbaren Sätzen abweichen. Teilweise sind selbst im Tagesverlauf, bspw. auf Grund der Veröffentlichung von Konjunkturdaten, starke Schwankungen zu beobachten. Insofern eignet sich die „ISDAFIX2“-Seite aus Sicht der Banken nur sehr bedingt für die Angabe von Referenzsätzen. Werden im Rahmen der Ausschreibungsbedingungen von den Banken Quotierungen eingefordert, welche nicht den banküblichen Refinanzierungsgrundlagen entsprechen, sind die Banken gezwungen, sich für eventuell mögliche Abweichungen einen gewissen Puffer zu kalkulieren und diesen in die angebotene Marge zu integrieren.

40 Beispielsweise zu sehen auf Reuters Seite „ICAPEURO“.

Auf Grund der langen Kreditlaufzeiten bei PPP-Projekten bestehen erhebliche Unsicherheiten im Hinblick auf die zukünftige Entwicklung des Referenzzinses. Um das Zinsänderungsrisiko<sup>41</sup> auf den Privaten zu transferieren, ist der öffentliche Auftraggeber tendenziell daran interessiert, den Referenzzins frühzeitig zu fixieren und anschließend über einen bestimmten Zeitraum festzuschreiben. Im Hinblick auf die Zinsfestschreibung ist es im Rahmen von PPP-Projekten in der Praxis üblich, Festzinskonditionen zwischen 5 und 10 Jahren zu vereinbaren. Bei einer Unterteilung der langen Projektlaufzeiten von PPP-Projekten in mehrere Zinsperioden (z. B. Bauphase plus zehn Jahre, plus zehn Jahre und plus Restlaufzeit) refinanziert sich die Bank jeweils für eine Zinsperiode und schließt dann Folgevereinbarungen ab. Ist vereinbart, die Kosten einer eventuell teureren Anschlussfinanzierung (Erhöhung des Referenzzinses während der Zinsbindungsphase) über eine entsprechende Erhöhung des Leistungsentgelts direkt an den öffentlichen Vorhabensträger weiterzugeben, wird dieser entsprechend an dem Zinsänderungsrisiko beteiligt.

Wird in den Ausschreibungen verlangt, verbindliche Referenzzinsen und Kreditmargen für in der Zukunft liegende Zinsperioden festzuschreiben, erfolgt die letzte Zinsfestschreibung – die obige Unterteilung der Zinsperioden in Bauphase plus zehn Jahre, plus zehn Jahre und plus Restlaufzeit unterstellt – zwanzig Jahre nach dem Zustandekommen des Kreditvertrags. Die Geschäftsbanken stehen somit vor dem Problem, dass sich die Refinanzierungskosten der Bank, gemessen als Aufschlag auf die Swapsätze, verändern können. Dies kann aus verschiedensten Gründen passieren: Rechtliche und regulatorische Rahmenbedingungen oder die allgemeine Funktionsfähigkeit der Kapital- und Bankenmärkte können sich verändern, aber auch die Wirtschaftskraft der Bank im speziellen unterliegt Schwankungen, die über den zu bezahlenden Refinanzierungspreis entscheiden. Grundsätzlich gilt, je weiter der letzte Zinsfestschreibungstermin in der Zukunft liegt, desto unsicherer ist der Preis für die Refinanzierung. Gegen dieses Risiko sichert sich die Bank regelmäßig dadurch ab, dass sie eine adäquate Prämie berechnet und auf die angebotene Kreditmarge aufschlägt.

41 Das Zinsänderungsrisiko bezieht sich auf die zukünftige Entwicklung des Referenzzinses. Die Marge der Fremdkapitalgeber ist nicht betroffen. Sie wird regelmäßig bereits frühzeitig festgeschrieben. I. d. R. erfolgt eine Unterteilung in eine Marge während der Bauzeit und ab Baufertigstellung. Letztere kann u. U. in Form einer Staffelmarge, die sich im Projektverlauf sukzessive erhöht, vereinbart werden.

Durch den Einsatz geeigneter Zinssicherungsinstrumente besteht grundsätzlich die Möglichkeit, Festzinskonditionen auch über einen längeren Zeitraum als 10 Jahre festzuschreiben. Entsprechende Vereinbarungen sind in Deutschland derzeit jedoch eher die Ausnahme. Dies ist u. a. auf die Regelungen des § 489 BGB n.F. bzw. § 609 a BGB a.F. zurückzuführen. Hiernach kann der Darlehensnehmer einen Darlehensvertrag, bei dem für einen bestimmten Zeitraum ein fester Zinssatz vereinbart ist, in jedem Fall nach Ablauf von 10 Jahren unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von 6 Monaten ganz oder teilweise kündigen.<sup>42</sup> Dieses Recht wird der Darlehensnehmer vor allem dann wahrnehmen, wenn sich die Kapitalmarktzinsen zu diesem Zeitpunkt auf einem niedrigeren Niveau als beim Abschluss des Kreditvertrags bewegen und sich der Abschluss eines neuen Darlehens zu günstigeren Zinsen in Verbindung mit der vollständigen Ablösung des alten Kredits lohnt. Die finanzierende Bank hat sich allerdings für bspw. 20 Jahre refinanziert, ist also ihrerseits eine Zahlungsverpflichtung in Höhe des vereinbarten Festzinssatzes mit einem Dritten eingegangen. Erhält sie nun den ausstehenden Darlehenssaldo frühzeitig zurück, kann sie dieses Geld bei einem allgemein gesunkenen Zinsniveau nicht mehr so anlegen bzw. entleihen, dass mit den neuen Zinserträgen die Verpflichtungen gegenüber dem alten Refinanzierungspartner erfüllt werden können. Es entstehen für die Bank also Kosten, die je nach Höhe der Zinsveränderungen durchaus nennenswerte Ausmaße annehmen können (bei extremer Zinsschwankung sind 10% des Kreditbetrages möglich). Nach § 490 Abs. 2 BGB n.F. hat der Darlehensnehmer dem Darlehensgeber denjenigen Schaden zu ersetzen, der diesem aus der vorzeitigen Kündigung des Darlehens entsteht (Vorfälligkeitsentschädigung). Das Risiko der Einbringlichkeit der Vorfälligkeitsentschädigung liegt allerdings beim Darlehensgeber. Dieser wird die Risiken einer vorzeitigen Kündigung entsprechend kalkulieren und absichern, bspw. indem er die Kosten auf die angebotene Finanzierungsmarge aufschlägt.

Die Laufzeit der Darlehen orientiert sich grundsätzlich an der Projektdauer. Bei entsprechend langer Projektlaufzeit, hoher finanzwirtschaftlicher Stabilität der Projektgesellschaft und begrenztem Projektrisiko sind grundsätzlich Kreditlaufzeiten von 20-25 Jahren, in Ausnahmefällen auch länger, darstellbar. Bei PPP-Projekten bestehen die Fremdkapitalgeber im Rahmen einer Projektfinanzierung jedoch üblicherweise darauf, dass das Darlehen 2-5 Jahre vor dem Projekt-

42 § 489 BGB n.F. erlaubt einen Ausschluss dieses Kündigungsrechtes nur bei Krediten an die öffentliche Hand, nicht aber bei Projektfinanzierungen, die direkt mit dem privaten Partner abgeschlossen werden.

ende vollständig zurückgeführt ist. Dieser sog. „Tail“ wird umso länger, je stärker die Tilgung in die Endphase des Projektes verlagert wird. Zielsetzung eines Tails ist es, im Falle von Störungen der ordnungsgemäßen Bedienung des Schuldendienstes genügend Zeit bzw. Spielraum zur Restrukturierung der Finanzierung zu haben. Da Fremdkapitalgeber i. d. R. nicht am Gewinnpotenzial einer Investition beteiligt sind, verhalten sie sich bei der Kreditvergabe tendenziell eher risikoavers. Im Zuge einer Projektfinanzierung wird die Finanzierungsfähigkeit des Vorhabens seitens der Fremdkapitalgeber dementsprechend sorgfältig analysiert. Vor dem Hintergrund der Haftungsbegrenzung im Rahmen einer Projektfinanzierung (Limited Recourse)<sup>43</sup> kommt insbesondere der geplanten Risikoverteilung sowie der Nachhaltigkeit und Robustheit der prognostizierten Cash Flows eine zentrale Bedeutung zu. Aufbauend auf einer positiven Beurteilung der grundsätzlichen Finanzierungsfähigkeit des Projektes wird das aus Sicht der Fremdkapitalgeber maximal durch das Projekt zu tragende Kreditvolumen ermittelt. Die Ermittlung des maximalen Kreditvolumens kann bspw. erfolgen, indem der verfügbare Cash Flow vor Schuldendienst ermittelt und über die gesamte Projektlaufzeit abdiskontiert wird. Der Nettobarwert der Investition wird anschließend ins Verhältnis zu bestimmten Deckungsgrad-Kennziffern (sog. „Cover Ratios“) gesetzt und das maximale Kreditvolumen ermittelt. Bei den Cover Ratios handelt es sich typischerweise um die sog. „Debt Service Cover Ratio“ (Schuldendienst-Deckungsgrad)<sup>44</sup>, die sog. „Loan Life Cover Ratio“ (Kreditlaufzeit-Deckungsgrad)<sup>45</sup> sowie die sog. „Project Life Cover Ratio“ (Projektlaufzeit-Deckungsgrad)<sup>46</sup>. Das bedeutet bspw., dass sich das Kreditvolumen bei einem Nettobarwert des verfügbaren Cash Flows von Euro 150 Mio. und einer seitens der Fremdkapitalgeber geforderten Loan Life Cover Ratio von 1,5 auf maximal Euro 100 Mio. belaufen kann. Eine evtl. vorhandene Finanzierungslücke ist durch die Einbringung zusätzlicher Finanzierungsmittel, bspw. Eigen- und/oder Mezzanine-Kapital, zu schließen.

43 Vgl. Kap. 5.2

44 Die Debt Service Cover Ratio ist definiert als Quotient von Cash Flow einer Periode zum Schuldendienst dieser Periode.

45 Die Loan Life Cover Ratio ist definiert als Quotient von Nettobarwert aller zukünftigen Cash Flows (vor Zinsen, nach Steuern) während der Kreditlaufzeit zu ausstehendem Kreditvolumen.

46 Die Project Life Cover Ratio ist definiert als Quotient von Nettobarwert der zukünftigen Cash Flows (vor Zinsen, nach Steuern) während der gesamten Projektlaufzeit zu ausstehendem Kreditvolumen.

Zur Darstellung der Finanzierung wird seitens der Fremdkapitalgeber regelmäßig eine gewisse Mindest-Ausstattung der Projektgesellschaft mit Eigenkapital eingefordert.<sup>47</sup> Die Höhe der Eigenkapitalausstattung basiert insbesondere auf den Ergebnissen einer umfassenden Analyse der Projektrisiken und trägt dem Sicherheitsbedürfnis der Fremdkapitalgeber Rechnung. So fungiert das eingebrachte Eigenkapital bspw. als „Puffer“, wenn der operative Cash Flow (vorübergehend) nicht ausreicht, um den Schuldendienst zu leisten oder den sonstigen Zahlungsverpflichtungen der Projektgesellschaft (bspw. Zahlungen an Subunternehmer) nachzukommen.

Je nach Risikoprofil und wirtschaftlicher sowie finanzieller Stabilität des Projektes sind Fremdkapitalgeber grundsätzlich auch bereit, Projekte mit einer vergleichsweise geringen Eigenkapitalquote zu finanzieren. Die Kreditentscheidung basiert letztendlich auf einer Gesamtbeurteilung des Projektes. Vor diesem Hintergrund ist die Relevanz der Eigenkapitalquote für die Kreditentscheidung auch vor dem Hintergrund der ausgewählten Finanzierungsalternative zu würdigen. Bei Vorliegen einer Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung des Vorhabensträgers stellt der Fremdkapitalgeber bei seiner Kreditentscheidung primär auf die Bonität des Vorhabensträgers ab. Die Höhe des seitens der Sponsoren eingebrachten Eigenkapitals ist lediglich von untergeordneter Bedeutung.

Beträge bis zu ca. Euro 25 Mio. werden im Rahmen einer Projektfinanzierung häufig durch einen einzigen Fremdkapitalgeber bereitgestellt. Größere Finanzierungsvolumina werden – in erster Linie zwecks Risikostreuung – regelmäßig auf verschiedene Kapitalgeber aufgeteilt („syndizierter Kredit“). Die interne Koordination wird von dem sog. „Lead Arranger“, die Außenvertretung von dem sog. „Lead Agent“ (Konsortialführer) übernommen. Beide Funktionen können auch vereint und durch ein Kreditinstitut wahrgenommen werden.<sup>48</sup>

Im Sinne der Risikominimierung ist die ausschreibende Stelle grundsätzlich daran interessiert, möglichst frühzeitig im Rahmen des Ausschreibungsverfahrens verbindliche Angebote der privaten Bieter zu erhalten. Seitens des öffentlichen Vorhabensträgers ist hierbei jedoch zu berücksichtigen, dass die durch den Privaten zu erbringenden Leistungen sowie das der Partnerschaft zu Grunde liegende Vertragswerk im Rahmen von PPP-Projekten – anders als bei herkömmlichen Ausschreibungsverfahren – erst im Rahmen des Ausschreibungsverfahrens

<sup>47</sup> Vgl. Kap. 5.3.1.1

<sup>48</sup> Vgl. Nevitt/Fabozzi, S. 72

konkretisiert und endverhandelt wird.<sup>49</sup> Sehen die Modalitäten des Ausschreibungsverfahrens dennoch die frühzeitige Abgabe eines verbindlichen Angebotes vor, müssen die privaten Bieter ihre Angebotskonditionen fixieren, ohne die tatsächliche Vertragsstruktur, insbesondere die Aufgaben- und Risikoverteilung, zu kennen. Die hieraus resultierenden Risiken werden die Privaten kalkulieren und entsprechend erhöhend in ihrem Angebotspreis berücksichtigen.

Die Abgabe eines verbindlichen Angebotes beinhaltet insbesondere auch verbindliche Aussagen zur Finanzierung des Vorhabens. Gibt ein privater Bieter ein verbindliches Angebot ab, wird er – zwecks Minimierung seiner eigenen Risikoposition – regelmäßig bestrebt sein, eine verbindliche Finanzierungszusage seiner Fremdkapitalgeber zu erhalten. Eine verbindliche Finanzierungszusage bedeutet, dass mit dem Finanzierungsangebot keinerlei Vorbehalte (z. B. Gremien- und/oder Prüfungsvorbehalte) verbunden sind, und sich die Fremdkapitalgeber unwiderruflich verpflichten, das Projekt zu finanzieren. Dementsprechend werden Fremdkapitalgeber eine verbindliche Finanzierungszusage regelmäßig erst dann abgeben, wenn sie eine umfangreiche und belastbare Prüfung der rechtlichen, technischen sowie finanzwirtschaftlichen Realisierbarkeit des Projektes (sog. rechtliche, technische und finanzwirtschaftliche Due Diligence) durchgeführt haben.<sup>50</sup> Unerlässliche Voraussetzung für die Durchführung entsprechender Due Diligences ist, dass die Projekt- bzw. Vertragsstruktur dem Fremdkapitalgeber abschließend bekannt ist, zumindest jedoch keine wesentlichen Veränderungen mehr zu erwarten sind.

Da die Projekt- bzw. Vertragsstruktur bei PPP-Projekten im Rahmen des Verhandlungsverfahrens sukzessive weiterentwickelt und konkretisiert wird, können belastbare Aussagen zur rechtlichen, technischen sowie finanzwirtschaftli-

---

49 Auf Grund der vergleichsweise hohen Komplexität sowie der konzeptionellen Offenheit der Leistungserstellung erscheint das Verhandlungsverfahren regelmäßig als die zweckmäßigste Art des Vergabeverfahrens. Vgl. Kap. 9

50 Vgl. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Kap. 4.3, Tz. 38 und 40 in Verbindung mit Kap. 4.3.1

chen Realisierbarkeit des Projektes in der Frühphase des Ausschreibungsverfahrens jedoch nicht getroffen werden.<sup>51</sup> Vor diesem Hintergrund sind die Fremdkapitalgeber regelmäßig nicht bereit bzw. nicht in der Lage, bereits in der Frühphase des Ausschreibungsverfahrens eine verbindliche Finanzierungszusage abzugeben. Sieht das Ausschreibungsverfahren dennoch die frühzeitige Abgabe eines verbindlichen Angebots vor, bedeutete dies für die teilnehmenden privaten Bieter, dass sie – in Ermangelung einer verbindlichen Finanzierungszusage der Fremdkapitalgeber – das Risiko der Finanzierung des Projektes selber tragen müssen. Auch dieses Risiko werden die Privaten kalkulieren und in ihrem Angebotspreis berücksichtigen.

Mit der Durchführung der für eine verbindliche Finanzierungszusage erforderlichen Due Diligences entstehen den Fremdkapitalgebern Kosten (bzw. Honorare für die Einschaltung externer Gutachter), die diese üblicherweise direkt, d. h. zum Zeitpunkt der Entstehung unabhängig vom Projekterfolg, an den privaten Bieter weiterreichen. Darüber hinaus ist eine verbindliche Finanzierungszusage nach KWG durch die Banken mit Eigenkapital zu unterlegen. Die durch die Kapitalbindung entstehenden Kosten reichen die Banken ebenfalls direkt an ihren Kunden weiter. Aus Sicht der privaten Bieter sind mit der Abgabe eines verbindlichen Angebotes somit Kosten verbunden, deren Entstehung unter Berücksichtigung der Chancen auf den Erhalt des Zuschlags für die Projektrealisierung zu würdigen sind. Sollten private Bieter mehrfach erfolglos an Ausschreibungen teilgenommen haben, besteht die Gefahr, dass sie bei zukünftigen Ausschreibungen mit vergleichbar hohen Bietungskosten in der Frühphase des Vergabeverfahrens von einer Teilnahme Abstand nehmen. Dies kann sich entsprechend negativ auf die Wettbewerbssituation bei PPP-Ausschreibungen auswirken und das Potenzial zur Erzielung von Kosten- und Effizienzvorteilen limitieren.

Aus Sicht des Vorhabensträgers ist dementsprechend abzuwägen, zu welchem Zeitpunkt die Abgabe einer verbindlichen Finanzierungszusage tatsächlich erforderlich ist. So besteht im Rahmen eines mehrstufigen Verhandlungsverfahrens bspw. die Möglichkeit, eine verbindliche Finanzierungszusage erst mit Abgabe des letzten, verbindlichen Angebots oder sogar erst nach Abschluss der

---

51 In diesem Zusammenhang ist auch kritisch zu hinterfragen, inwieweit eine Due Diligence in der Frühphase eines Verhandlungsverfahrens den Vorgaben der „Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft der Kreditinstitute“ genügt. Vgl. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Kap. 4.3



Verträge (Contractual Close) einzufordern. Aus Sicht des Vorhabensträgers hat ein derartiges Vorgehen u. a. auch den Vorteil, dass die für die Abgabe einer verbindlichen Finanzierungszusage erforderlichen Informationen (z. B. Ausführungen zur endgültigen Risikoverteilung sowie dem geplanten Zahlungsmechanismus) nicht bereits in der Frühphase des Ausschreibungsverfahrens, sondern erst in dessen weiteren Verlauf umfassend bereitzustellen sind.

## **5.4 Risikostruktur und Sicherheiten aus Sicht des öffentlichen Vorhabensträgers**

### **5.4.1 Risikostruktur aus Sicht des öffentlichen Vorhabensträgers**

Im Rahmen einer PPP bedient sich der öffentliche Auftraggeber eines Privaten, um bestimmte Leistungen im Bereich der öffentlichen Daseinsvorsorge über einen gewissen Zeitraum zu erbringen. Grundlage dieser Leistungsbeziehung sind insbesondere die seitens des Vorhabensträgers definierten Projektziele sowie die formulierten Leistungsstandards (sog. Service Level).<sup>52</sup>

Aus Sicht des Vorhabensträgers besteht das grundsätzliche Risiko einer derartigen Partnerschaft darin, dass die definierten Zielsetzungen und vertraglich vereinbarten Leistungsstandards – ggf. auch nur vorübergehend – durch den Privaten nicht erreicht bzw. erfüllt werden und es dementsprechend zu Abstrichen im Bereich der öffentlichen Daseinsvorsorge kommt. Im Einzelnen sind mit den im Rahmen einer PPP regelmäßig zu erbringenden Planungs-, Bau-, Finanzierungs- und Betreiberleistungen zahlreiche projektspezifische Einzelrisiken verbunden.

Die nachfolgende Auflistung ermöglicht einen Überblick über die wesentlichen Risikogruppen bei PPP-Projekten:<sup>53</sup>

<sup>52</sup> Vgl. Kap. 3.1

<sup>53</sup> Vgl. Beratergruppe „PPP im öffentlichen Hochbau“, Band III, Teilband II, Arbeitspapier Nr. 5, S. 32 ff.

- Grundstücks- und Bestandrisiken,
- Planungs-, Bau- und Inbetriebnahmerisiken,
- Betriebsrisiken,
- Finanzierungsrisiken,
- Marktrisiken,
- Rechtsrisiken,
- Verfahrensrisiken sowie
- Force Majeure Risiken.

Den PPP-Grundsatz der kostenoptimalen Risikoverteilung<sup>54</sup> aufgreifend werden Projektrisiken im Rahmen einer Projektfinanzierung zwischen den Projektbeteiligten derart verteilt, dass jeweils derjenige ein Risiko trägt, der dieses am nachhaltigsten und effizientesten managen kann. Insofern bietet die Finanzierung als Projektfinanzierung dem Vorhabensträger die Möglichkeit, von der Expertise und Erfahrung des privaten Sektors im Bereich des Risikomanagements und angrenzender Fachdisziplinen bzw. Kompetenzen (z. B. im Bereich Projektevaluierung und -monitoring) zu profitieren. Insbesondere Fremdkapitalgeber können im Rahmen einer Projektfinanzierung als zusätzliche Projektevaluierungs- und -monitoringinstanz eingesetzt werden und entscheidend zur Markt- und Finanzierungsfähigkeit des Projektes sowie zur nachhaltig vertragskonformen Leistungserstellung durch den Privaten beitragen.<sup>55</sup> Letztes wird insbesondere dadurch ermöglicht, dass Fremdkapitalgeber im Rahmen einer Projektfinanzierung regelmäßig ein umfassendes Projektmonitoring betreiben, um eventuelle Abweichungen von der prognostizierten Projektentwicklung frühzeitig zu erkennen und entsprechende Gegenmaßnahmen<sup>56</sup> einleiten zu können. Eine zentrale Bedeutung im Rahmen des Projektmonitoring kommt hierbei den bereits erwähnten Cover Ratios zu.<sup>57</sup> Unterschreiten die Ratios bestimmte pro-

<sup>54</sup> Vgl. Kap. 3.1

<sup>55</sup> Vgl. Kap. 5.2

<sup>56</sup> Die Einleitung von Gegenmaßnahmen umfasst u. a. auch die Wahrnehmung vertraglich vereinbarter Eintrittsrechte. Siehe hierzu Kap. 5.2

<sup>57</sup> Vgl. Kap. 5.3.3

projektspezifisch definierte Werte, resultieren daraus ebenfalls vorab definierte Vertragsfolgen, die je nach Grad der Unterschreitung variieren. I. d. R. bedingt eine Unterschreitung der Cover Ratios in der ersten Stufe ein Ausschüttungsverbot gegenüber den Sponsoren. In letzter Konsequenz kann durch eine entsprechende Unterschreitung der Cover Ratios sogar ein Tatbestand (sog. „Default-Tatbestand“) ausgelöst werden, der unter den Kreditverträgen zu entsprechenden Gestaltungsrechten führen kann (z. B. Kündigung und Gesamtfälligkeit eines Darlehens). In den Kreditverträgen ist in diesem Zusammenhang darauf zu achten, dass die Fremdkapitalgeber genügend Spielräume zum Projektfortgang auch in (vorübergehenden) Unterdeckungssituationen belassen (z. B. durch Majorisierungsklauseln bei syndizierten Krediten, wenn es um die Feststellung von Tatbeständen geht, die den Fremdkapitalgebern bestimmte Gestaltungsrechte einräumen).

Im Rahmen einer Projektfinanzierung hat der öffentliche Auftraggeber darüber hinaus die Möglichkeit, das Risiko eventueller Schlecht- oder Minderleistungen durch den Privaten durch die Etablierung wirkungsvoller Anreiz- und Sanktionsmechanismen zu minimieren. Zielsetzung hierbei ist es, den wirtschaftlichen Erfolg des Privaten nachhaltig an die Umsetzung des dem jeweiligen Projekt zu Grunde liegenden Geschäftsmodells zu koppeln und ihn somit zu einer nachhaltigen Erfüllung der vertraglich definierten Leistungsstandards anzuhalten. Die Schaffung entsprechender Anreiz- und Sanktionsmechanismen erfolgt regelmäßig durch die vertragliche Vereinbarung projektspezifischer Bonus/Malus-Regelungen im Rahmen des Zahlungsmechanismus. So berechtigen Schlechtleistungen des Privaten den Vorhabensträger dazu, das Leistungsentgelt nach einem vertraglich fixierten Verfahren zu kürzen („Debits“). Im Gegenzug hat der Private jedoch auch die Möglichkeit, für bestimmte Leistungen einen Bonus zu erreichen, der i. d. R. entweder mit den aufgelaufenen Debits verrechnet wird oder aber das Leistungsentgelt entsprechend erhöht. In fein abgestimmten Projekten werden Minder- und Mehrerlöse unter dem Leistungsvertrag dabei regelmäßig zur Anpassung der vorzuhaltenden Schuldendienstreserve durch (vorübergehende) Variation der Debt Service Cover Ratio führen.

Voraussetzung für eine leistungs- und anreizorientierte Vergütung ist, dass die seitens des Privaten zu erbringenden Leistungen unmissverständlich beschrieben sind und die Erfüllung der Leistungsverpflichtung nachvollziehbar in einem von beiden Seiten akzeptierten Verfahren gemessen werden kann. Grundlage sind i. d. R. so genannte „Service Level Agreements“, in denen qualitative Standards für die Leistungserbringung und Sanktionsmechanismen für den Fall der Schlecht-/Minderleistung sowie Messmethoden für den Soll-/Ist-Vergleich definiert werden.

Durch eine entsprechende Gestaltung der Liefer- und Leistungsverträge hat der Vorhabensträger zusammenfassend die Möglichkeit, vorhandene Projektrisiken kostenoptimal zu verteilen, wirkungsvolle Anreize für eine vertragskonforme Leistungserfüllung zu schaffen und Schlechtleistungen des Privaten direkt finanziell zu sanktionieren. Mit der Überleitung von Betriebs- und Bereitstellungsrisiken auf den Privaten über Bonus-/Malussysteme nimmt der öffentliche Vertragspartner jedoch auch mittelbaren Einfluss auf die Finanzierungsbedingungen des Partners (Schuldendienstreserve, s. o.) und damit auch auf die Gesamtkosten eines Projektes. Die Optimierung der verschiedenen Stellschrauben auf den einzelnen Projektebenen übernimmt ein Finanzberater (sog. Financial Advisor).<sup>58</sup>

Neben der Überwachung und Sicherung einer vertragskonformen Leistungserstellung durch den Privaten ist darauf zu achten, dass Risiken, die auch im Rahmen einer PPP-Lösung bei dem Vorhabensträger verbleiben, von diesem aktiv gesteuert und gemanagt werden.

#### **5.4.2 Sicherheiten aus Sicht des öffentlichen Vorhabensträgers**

Im Rahmen einer Projektfinanzierung kann eine positive Kreditentscheidung der involvierten Fremdkapitalgeber seitens des Vorhabensträgers grundsätzlich als Beleg dafür verstanden werden, dass die finanzwirtschaftliche und technische Leistungsfähigkeit der Projektgesellschaft gegeben ist und das Projekt insgesamt markt- und finanzierungsfähige Strukturen aufweist. Die von den Fremdkapitalgebern regelmäßig eingeforderte Mindestausstattung der Projektgesellschaft mit Eigenkapital oder Eigenkapitalsubstituten stellt darüber hinaus eine weitere Gewähr für eine hohe Stabilität der Projektgesellschaft und die wirtschaftliche Verbundenheit der Sponsoren mit dem Projekterfolg dar.<sup>59</sup> Insofern wird ein Großteil des Sicherungsbedürfnisses des Vorhabensträgers bereits durch die einer Projektfinanzierung inhärenten Sicherungsinstrumente und -mechanismen abgedeckt. Ob und inwieweit zusätzliche Absicherungen der Leistungsbeziehungen zwischen dem Vorhabensträger und dem Privaten erforderlich sind, ist im konkreten Einzelfall zu untersuchen und durch den Vorhabensträger projektspezifisch zu entscheiden.

---

58 Vgl. Kap. 9

59 Vgl. Kap. 5.3

Für die Absicherung der Leistungsbeziehung zu dem privaten Leistungsersteller stehen dem Vorhabensträger grundsätzlich unterschiedliche Ansätze und Instrumentarien zur Verfügung, die im Rahmen der Entwicklung eines adäquaten Sicherheitenkonzeptes unterschiedlich miteinander kombiniert werden können. Mögliche Sicherungsansätze bzw. -instrumente in diesem Zusammenhang sind u. a.:

- die Ausstattung der Projektgesellschaft mit ausreichendem Eigenkapital,
- die Bereitstellung von Konzern- oder Bankbürgschaften,
- Kapitalerhaltungs- und Betriebsgarantien der hinter einer Projektgesellschaft stehenden Sponsoren sowie
- die Versicherung bestimmter Risiken.

Je nach Risikostruktur des Investitionsvorhabens stellen die involvierten Fremdkapitalgeber im Rahmen einer Projektfinanzierung regelmäßig gewisse Mindestanforderungen an die Eigenkapitalausstattung der Projektgesellschaft. Vor dem Hintergrund ist es grundsätzlich nicht erforderlich, dass der Vorhabensträger darüber hinaus eigene Vorgaben zur Eigenkapitalausstattung der Projektgesellschaft in den Ausschreibungsunterlagen formuliert. Entsprechende Vorgaben des Vorhabensträgers beschränken hingegen die Gestaltungsfreiheit der Bieter bei der Strukturierung und wirtschaftlichen Optimierung der Finanzierung und können sich entsprechend negativ auf die Wirtschaftlichkeit der Angebote Privater auswirken.<sup>60</sup>

Dem Sicherungsbedürfnis des Vorhabensträgers kann jedoch durch die Bereitstellung von Bürgschaften Rechnung getragen werden. Im Rahmen einer Bürgschaft verpflichtet sich der Bürge, als „Hilfsschuldner“ dem Gläubiger des „Hauptschuldners“ für die Erfüllung von dessen Verbindlichkeiten einzustehen. Im Rahmen von PPP-Projekten stellt insbesondere die sog. Vertragserfüllungsbürgschaft ein gängiges Instrument dar, dessen rechtliche Einordnung sich nach dem materiellen Gehalt der jeweiligen Einzelvereinbarung richtet und das in rechtlicher Sicht mitunter nicht als Bürgschaft im Sinne der §§ 765 ff. BGB, sondern als sonstige Form der Personalsicherheit einzuordnen ist.

---

60 Für nähere Ausführungen zum Eigenkapital siehe Kap. 5.3.1

Von akzessorischen Personalsicherheiten zu unterscheiden sind selbstständige Leistungsversprechen, die unter dem Sammelbegriff „Garantie“ eine Vielzahl von Erscheinungsformen haben können. Im Gegensatz zur Bürgschaft, die lediglich eine Hilfsschuld darstellt, verkörpert die Garantie in der Regel ein eigenes Interesse des Erklärenden an der Ordnungsmäßigkeit von Leistungen unter dem Hauptvertrag (z. B. Betreibervertrag). Hinsichtlich der Art des garantierten Erfolgs lassen sich z. B. unterscheiden die Forderungsgarantie (Einstehenmüssen für die Erfüllung einer Schuld z. B. durch „Bankgarantie“, die wirtschaftlich einer Bürgschaft gleicht) und die Gewährleistungsgarantie (Einstandspflicht für die Mangelfreiheit einer Leistung bzw. eines Werkes). Im Bereich Projektfinanzierung haben die hinter einem Bieter stehenden Sponsoren bzw. Mutterkonzerne dem Vorhabensträger häufig für die vertragsgemäße Leistungserfüllung durch den Privaten einzustehen (Konzerngarantie). Die konkrete Ausgestaltung der Garantie ist flexibel und kann spezifisch auf die Anforderungen des Projektes und der Beteiligten zugeschnitten werden. Zentrale Stellschrauben sind hierbei insbesondere die Höhe, Laufzeit und Freigabe des Garantieversprechens bzw. die Frage, wie lange (z. B. Gewährleistungsfrist) und in welchem Umfang ein Garantierahmen aufrechtzuerhalten ist. Vor diesem Hintergrund ist seitens des Vorhabensträgers zu überlegen, ob und inwieweit diesbezüglich gewisse Vorgaben oder Anforderungen in den Ausschreibungsunterlagen formuliert werden sollen.

Die Bereitstellung von Versicherungsleistungen für bestimmte Risiken in der Bau- und/oder Betriebsphase stellt einen weiteren möglichen Baustein bei der Entwicklung eines adäquaten Sicherheitenkonzeptes dar. Gängige Versicherungen hierbei sind u. a.:

- Planungshaftpflichtversicherungen,
- Bauleistungsversicherungen,
- Betriebshaftpflichtversicherungen,
- Betriebsunterbrechungsversicherungen und
- Feuer- und Elektronikversicherungen.

Wie auch Bürgschaften können Versicherungen in gewissem Umfang spezifisch auf die Anforderungen des Projektes und der Beteiligten zugeschnitten werden. Hierbei ist allerdings zu berücksichtigen, dass derzeit am deutschen Versicherungsmarkt regelmäßig keine Versicherungen angeboten werden, die die PPP-

Projekten inhärenten langen Vertragslaufzeiten von 20-25 Jahren abdecken.<sup>61</sup> So stellt sich nach Ablauf der Versicherungsdauer die Frage, zu welchen Konditionen das jeweilige Risiko erneut versichert werden kann. Dem Risiko zukünftiger Preissteigerungen auf dem Versicherungsmarkt ist bei der Projektstrukturierung, bspw. durch die Vereinbarung entsprechender Preisanpassungsklauseln, entsprechend Rechnung zu tragen. Alternativ wird der Private dieses Risiko bei seiner Preiskalkulation berücksichtigen und in das durch den Vorhabensträger zu zahlende Leistungsentgelt einfließen lassen.

Seitens des Vorhabensträgers ist zu berücksichtigen, dass mit der Bereitstellung von Sicherheiten Kosten verbunden sind, die der Private im Rahmen seiner Kalkulation berücksichtigt. Letztendlich sind die Kosten der Bereitstellung zusätzlicher Sicherheiten dementsprechend durch den Vorhabensträger über das monatliche Leistungsentgelt zu tragen. Eine „Übersicherung“ der Leistungsbeziehung zu dem Privaten widerspricht somit nicht nur dem Grundprinzip von PPP und Projektfinanzierungen (Ansatz des Risk Sharing), sondern reduziert darüber hinaus auch die im Rahmen einer PPP erzielbaren Kosten- und Effizienzvorteile. Im Extremfall können überhöhte Anforderungen des Vorhabensträgers an die durch den Privaten bereitzustellenden Sicherheiten die Marktfähigkeit des Projektes grundsätzlich in Frage stellen. So kommt bspw. eine unbeschränkt wiederauffüllbare Konzernbürgschaft wirtschaftlich einer unbegrenzten Nachschusspflicht der Sponsoren gleich. Sponsoren sind regelmäßig nicht bereit, ein entsprechendes Risiko zu tragen und werden in einem Ausschreibungsverfahren, das derartige Anforderungen an die seitens der Bieter beizubringenden Sicherheiten stellt, vermutlich nach Spielräumen für eine anderweitige Absicherung des Vorhabensträgers suchen.

## **5.5 Ausgewählte Kosten und Konditionen der Finanzierung**

Die Finanzierung von PPP-Projekten erfolgt hauptsächlich über Fremdkapital. Insofern kommt den Fremdkapitalkosten eine maßgebliche Bedeutung im Hinblick auf die Gesamtkosten der Finanzierung zu.

---

<sup>61</sup> Vereinzelt bieten Kreditinstitute Versicherungen oder versicherungsähnliche Produkte an, die entsprechend lange Laufzeiten aufweisen. Dies gilt insbesondere für Kapitalmarktversicherungen, aber auch für Risiken außerhalb des üblichen Bankgeschäfts. Die Höhe der Versicherungsprämien wird dabei unmittelbar von der Vertragslaufzeit bestimmt. Hierbei gilt grundsätzlich, dass die Prämie umso höher ist, je länger der Vertrag läuft.

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

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

Im Rahmen einer Projektfinanzierung tragen die involvierten Fremdkapitalgeber einen Teil der mit dem Investitionsvorhaben verbundenen Risiken, insbesondere das Kontrahenten- und Kreditrisiko.<sup>62</sup> Vor diesem Hintergrund setzen sich die Fremdkapitalgeber im Rahmen entsprechender Due Diligences intensiv mit der rechtlichen und technischen Realisierbarkeit sowie der finanziellen und wirtschaftlichen Tragfähigkeit des Projektes auseinander. Während der Kreditlaufzeit betreiben sie darüber hinaus ein umfassendes Projektmonitoring. Vor diesem Hintergrund sind Projektfinanzierungen durch vergleichsweise lange Transaktionszeiten und hohe Transaktionskosten gekennzeichnet. Die Transaktionskosten sind in ihrer Entstehung weitestgehend unabhängig von dem Volumen des jeweils zu finanzierenden Projektes (Fixkostencharakter). Dementsprechend eignet sich eine Projektfinanzierung grundsätzlich nicht für jedes Projekt. Insbesondere bei Projekten mit einem Investitionsvolumen von unter Euro 25 Mio.<sup>63</sup> sollte analysiert werden, ob das Projekt die Transaktionskosten einer Projektfinanzierung tragen kann und eine nachhaltige Erwirtschaftung von Kostenvorteilen und Effizienzgewinnen erwarten lässt.

Die Risikotragung wird seitens der Fremdkapitalgeber projektspezifisch bepreist und bestimmt – über einen entsprechenden Risikozuschlag – in erheblichem Maße die Höhe der Zinsmarge und damit der Fremdkapitalzinsen insge-

---

<sup>62</sup> Vgl. Kap. 5.4.1

<sup>63</sup> Vgl. Bundesverband deutscher Banken, S. 16.



samt. Je nach Risikogehalt des PPP-Projektes schwankt die Zinsmarge im Rahmen einer Projektfinanzierung zumeist zwischen 90 und 130 Basispunkten in der Bauphase sowie 80 und 140 Basispunkten in der Betriebsphase.

Darüber hinaus sind mit einer Projektrealisierung als PPP bestimmte steuerliche Konsequenzen verbunden, die im Zuge einer gezielten Projektstrukturierung frühzeitig berücksichtigt werden sollten. Hierbei geht es nicht darum, bestehende Steuerschlupflöcher über eine primär steuerlich getriebene Projektstrukturierung möglichst umfassend zu nutzen, sondern den mit der Beauftragung privater Leistungsersteller im Vergleich zur Eigenrealisierung verbundenen steuerlichen Implikationen angemessene Rechnung zu tragen. Im Vordergrund der Projektstrukturierung stehen weiterhin die spezifischen Zielsetzungen und Leistungsanforderungen des Vorhabensträgers. Nachfolgend werden einige ausgewählte umsatz- und ertragssteuerliche Aspekte dargestellt, die mit Blick auf die Finanzierung von PPP-Projekten von Bedeutung sein können.<sup>64</sup>

Bei einer PPP kommt es zwischen dem Vorhabensträger und dem privaten Partner zu einer Leistungsbeziehung, die grundsätzlich umsatzsteuerlich relevant ist. Im Rahmen dieses Leitfadens wird davon ausgegangen, dass die durch den Privaten erbrachten Leistungen steuerbar und – soweit nicht nach § 4 UStG steuerbefreit – auch steuerpflichtig sind. Ferner wird davon ausgegangen, dass der öffentliche Vorhabensträger als Besteller der PPP-Leistungen die Unternehmereigenschaften grundsätzlich nicht erfüllt und dementsprechend nicht zum Vorsteuerabzug nach § 15 UStG berechtigt ist.

Erbringt ein Privater im Rahmen eines PPP-Projektes eine steuerpflichtige Leistung für den Vorhabensträger, verteuert sich diese entsprechend um die nicht abzugsfähige Vorsteuer. Handelt es sich bei der Leistung um einen nach § 4 UStG steuerfreien Umsatz, steht dem Privaten kein Vorsteuerabzug zu (§ 15 Abs. 2 UStG). Da es dem Privaten in diesem Fall nicht möglich ist, nach § 9 Abs. 1 UStG optional auf eine Steuerbefreiung zu verzichten<sup>65</sup>, wird er die Vorsteuer bei der Kalkulation des Leistungsentgelts berücksichtigen, so dass letz-

64 Für eine umfassende Erörterung steuerlicher Aspekte im Zusammenhang mit PPP im öffentlichen Hochbau siehe Beratergruppe „PPP im öffentlichen Hochbau“ Band II, Teilband II, S. 389 – 489.

65 Ein solcher Verzicht ist nur dann zulässig, wenn Leistungen an andere Unternehmer ausgeführt werden (§ 9 Abs. 1 UStG). Diese Voraussetzung ist mit der öffentlichen Hand als Leistungsempfänger nicht gegeben.

endlich wieder der Vorhabensträger als Endverbraucher die nicht abzugsfähige Vorsteuer tragen muss.

Die im Rahmen einer PPP durch den Privaten zu erbringende Finanzierungsleistung zählt zu den nach § 4 Nr. 8 a UStG von der Umsatzsteuer befreiten Leistungen. Voraussetzung für die Wirksamkeit der Steuerbefreiung ist allerdings, dass die Finanzierungsleistung eine selbstständige, d. h. von den übrigen Leistungen separierbare Leistung darstellt. Von der Selbstständigkeit der Finanzierungsleistung ist regelmäßig auszugehen, wenn:

- die Entgelte für die Finanzierungsleistung und die sonstigen Leistungen bei Vertragsabschluss jeweils gesondert vereinbart werden,
- die Entgelte separat abgerechnet werden und
- der Jahreszins in der Vereinbarung über die Kreditgewährung angegeben ist.

Die Umsatzsteuerbefreiung der Finanzierungsleistung führt zu einer erheblichen Steuerentlastung des Privaten.

Liegt der PPP ein Mietvertrag zu Grunde, ist die Nutzungsüberlassung an den Vorhabensträger als sonstige Leistung nach § 4 Nr. 12 a UStG nicht Gegenstand der Umsatzbesteuerung. Die Umsatzsteuerbefreiung schließt auch die durch den Privaten erbrachte Finanzierungsleistung ein, unabhängig davon, ob diese eine selbstständige Leistung darstellt oder nicht. Wird die Vertragskonstruktion seitens der zuständigen Finanzbehörde steuerrechtlich nicht als Mietvertrag, sondern als Werk- oder Dienstleistungsvertrag qualifiziert, ist die Umsatzsteuerbefreiung nicht mehr gegeben. Eine nachträgliche „Abspaltung“ der Finanzierungsleistung – als Voraussetzung für eine Steuerbefreiung nach § 4 Nr. 8 a UStG – ist grundsätzlich nicht möglich, so dass die Finanzierungsleistung umsatzsteuerpflichtig ist. Eine Nichtanerkennung der Steuerbefreiung führt zu einer erheblichen steuerlichen Mehrbelastung des Privaten, die dieser in Form eines erhöhten Leistungsentgelts an den Vorhabensträger weiterleitet. Soll die PPP als Mietvertrag strukturiert werden, sollte seitens des Vorhabensträgers insofern frühzeitig sichergestellt werden, dass die Finanzbehörde die entwickelte Vertragskonstruktion steuerlich auch als Mietvertrag anerkennt.

Ertragsteuerliche Auswirkungen können sich bei einem PPP-Projekt aus der Art der Finanzierung ergeben. Während die Finanzierung bei einem konventionellen Beschaffungsansatz regelmäßig über einen Kommunalkredit erfolgt, wird die Investitionsmaßnahme im Rahmen einer PPP von privater Seite vorfinan-

ziert. Die Refinanzierung erfolgt über das periodische Leistungsentgelt des Vorhabensträgers. Als Hauptfinanzierungsmittel des Privaten dient i. d. R. Fremdkapital.<sup>66</sup> Bei über Darlehen finanzierten Investitionen fallen bei Kreditlaufzeiten von mehr als 12 Monaten sog. Dauerschuldzinsen an, die nach § 8 Nr. 1 GewStG dem Gewerbeertrag des Privaten hälftig hinzuzurechnen und somit der Gewerbesteuer zu unterwerfen sind. Die entsprechenden Gewerbesteuermehrbelastungen wird der Private kalkulieren und dem Vorhabensträger über das Leistungsentgelt in Rechnung stellen.

Ein weiteres steuerliches Problem im Hinblick auf die Finanzierung einer PPP-Maßnahme kann sich bei der Fremdfinanzierung einer Projektgesellschaft in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft mit Gesellschafterdarlehen ergeben. Durch die Einführung des § 8 a Abs. 5 KStG n.F. werden nunmehr aber auch Personengesellschaften, an denen eine Kapitalgesellschaft mittelbar oder unmittelbar wesentlich beteiligt ist, in den Anwendungsbereich des § 8 a KStG einbezogen.

Der Begriff Gesellschafter-Fremdfinanzierung im Sinne von § 8 a KStG umfasst nicht nur die Finanzierung durch einen Gesellschafter direkt, sondern auch die Finanzierung von Dritten (z. B. einer Bank), wenn der Dritte Rückgriff auf den Gesellschafter oder eine dem Gesellschafter nahestehende Person nehmen kann. Stellt z. B. ein Gesellschafter einer Bank eine Bürgschaft oder eine andere Sicherheit oder gibt er zugunsten der Projektgesellschaft eine harte Patronatserklärung ab – wie dies innerhalb der Sicherheitenstruktur einer Projektfinanzierung durchaus üblich ist – stellt dies eine Gesellschafter-Fremdfinanzierung nach § 8 a KStG dar.

Soweit nach § 8 a Abs. 1 KStG n.F. das Fremdkapital-/Eigenkapitalverhältnis den Wert von 1,5 übersteigt (außer ein Drittvergleich gelingt) und die Vergütung auf das Fremdkapital jährlich insgesamt mehr als Euro 250.000 (Freigrenze) beträgt, gelten Zinsen auf Fremdkapital, die eine Kapitalgesellschaft nicht nur kurzfristig von einem wesentlich beteiligten Anteilseigner erhalten hat, als verdeckte Gewinnausschüttung. Die auf das Gesellschafter-Fremdkapital anfallenden Zinsen sind dann insoweit bei der Projektgesellschaft nicht abzugsfähig. Auch diese Mehrkosten wird der Private an den Vorhabensträger weitergeben.

---

66 Vgl. Kap. 5.3.3 und Kap. 6.3

## 6 Forfaitierung mit Einrede-, Einwendungs- und Aufrechnungsverzichtserklärung

Zur Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit ihrer Angebote sind private Bieter grundsätzlich bestrebt, die Finanzierungskosten durch eine intelligente Strukturierung der Finanzierung zu minimieren. Die Strukturierung der Finanzierung als Forfaitierung mit Einrede-, Einwendungs- und Aufrechnungsverzichtserklärung<sup>67</sup> macht es den privaten Bietern möglich, im Rahmen ihrer Angebote kommunalkreditähnliche Finanzierungskonditionen darzustellen. Sofern in den Vergabeunterlagen die Abgabe einer Einrede-, Einwendungs- und Aufrechnungsverzichtserklärung durch den öffentlichen Vorhabensträger ausdrücklich ausgeschlossen wird, konzentriert sich die Strukturierung der Finanzierung zumeist auf die Erzielung bestmöglicher, risikoadäquater Projektfinanzierungskonditionen.

In Abgrenzung zur Projektfinanzierung werden nachfolgend die wesentlichen Charakteristika und Besonderheiten einer Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung dargestellt.

### 6.1 Definition und Begriffsverständnis

Unter Forfaitierung<sup>68</sup>, in der Praxis auch als Forderungskauf bzw. -verkauf bezeichnet, versteht man den regresslosen Verkauf bestehender oder zukünftiger Einzelforderungen durch einen Forderungsverkäufer – bei PPP-Projekten handelt es sich hierbei um den privaten Auftragnehmer, dessen Leistungen i. d. R. mit einem ab der Betriebsphase fälligen Leistungsentgelt entgolten werden – an einen Forderungskäufer – bei PPP-Projekten handelt es sich i. d. R. um die finanzierende Bank. Im Rahmen der Forfaitierung überträgt der private Auftragnehmer die jeweilige Forderung an die finanzierende Bank, welche die Forderung im eigenen Namen einzieht.<sup>69</sup>

67 Die Forfaitierung mit Einrede-, Einwendungs- und Aufrechnungsverzichtserklärung wird im Rahmen dieser Ausführungen vereinfacht als Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung bezeichnet. Vgl. Kap. 2

68 Der Begriff Forfaitierung wird vom franz. „à forfait“, d. h. in Bausch und Bogen, abgeleitet. Beim Forfaitgeschäft handelt es sich um einen dem Factoring ähnlichen Forderungsankauf, der typischerweise zur Exportfinanzierung eingesetzt wird und bei dem der Forfaieteur regelmäßig jegliches Risiko einschließlich des Auslandsrisikos übernimmt; vgl. Krüger, Band 2 a, § 398, Rdn. 189. In der Praxis hat sich der Begriff „Forfaitierung“ auch für Projekte ohne Auslandsbezug eingebürgert.

69 Vgl. Kroll, S. 100.

Kraft Abtretung der Forderung gehen bei der Forfaitierung sämtliche Vertrags- und Nebenrechte auf die finanzierende Bank über. Diese übernimmt bei der Forfaitierung – wie beim sog. echten Factoring – zugleich das Risiko der Forderungserfüllung. Bei Zahlungsunfähigkeit des öffentlichen Vorhabensträgers kann die finanzierende Bank somit keinen Rückgriff auf den privaten Auftragnehmer nehmen und trägt somit das Risiko des Zahlungsausfalls (Delkredererisiko). Der private Auftragnehmer haftet allerdings für den rechtlichen Bestand der Forderung. Er haftet dem Vorhabensträger als Gläubiger seiner Dienst- bzw. Werkleistung nach den allgemeinen Regeln überdies auf Schadenersatz wegen Nichterfüllung.<sup>70</sup> Sonstige Gegenrechte – wie die Einrede des nichterfüllten Vertrages sowie Rechte aus der Verschlechterung der Vermögensverhältnisse des Vertragspartners – kann der Vorhabensträger nach den Grundregeln des sog. Schuldnerschutzes nunmehr dem neuen Gläubiger (finanzierende Bank) entgegen halten (§ 404 BGB).

Kommunalkreditähnliche Finanzierungsbedingungen lassen sich indes nur dann erreichen, wenn der öffentliche Vorhabensträger – insoweit entgegen der Anordnung des § 404 BGB – gegenüber der finanzierenden Bank auf jegliche Einreden und Einwendungen aus dem Grundgeschäft sowie die Aufrechnung von Forderungen verzichtet. Da die Schuldnerschutzrechte aus § 404 BGB dispositiv sind, kann der Vorhabensträger einen solchen Verzicht erklären. Dies kann entweder durch einseitige Verzichtserklärung, durch Vereinbarung mit dem privaten Auftragnehmer, durch Vereinbarung mit der finanzierenden Bank oder durch dreiseitiges Rechtsgeschäft geschehen. Um auszuschließen, dass mit Verzicht auf Vertragsrechte gegenüber der Bank zugleich auch die Rechtsstellung gegenüber dem Privaten verschlechtert wird, sollte der Vorhabensträger zumindest aus Gründen der Klarstellung vertraglich festlegen, dass bzw. welche Vertragsrechte (Gewährleistungsrechte, vertragliche Gestaltungsrechte) auch weiterhin gegenüber dem Privaten geltend gemacht werden können. Ein dreiseitiger Erklärungstatbestand, in den sowohl der Private als auch die Bank eingebunden sind, mag dem Vorhabensträger in dieser Situation ein Höchstmaß an Rechtssicherheit geben. Je nach Ausgestaltung kann der Verzicht ein schuldbestätigendes oder gar ein selbstständiges Anerkenntnis des Vorhabensträgers gegenüber der finanzierenden Bank darstellen (§ 781 BGB). Mit dem Verzicht erklärt dieser sich bereit, seinen Zahlungsverpflichtungen gegenüber der finanzierenden Bank auch dann nachzukommen, wenn bestimmte Projektumstände

<sup>70</sup> Vgl. Krüger, § 398, Rdn. 97

eintreten, bspw. eine nicht vertragskonforme Leistungserstellung durch den Privaten, die ihn ansonsten zur Minderung von Zahlungen oder zur Geltendmachung von sonstigen Gewährleistungsrechten legitimieren würden. Für den Extremfall einer vorzeitigen Projektbeendigung ist der Vorhabensträger bei Abgabe einer Einrede- und Einwendungsverzichtserklärung bei entsprechender Ausgestaltung im Einzelfall sogar verpflichtet, den gesamten noch ausstehenden Restbetrag der Forderung an die finanzierende Bank zu zahlen.

## 6.2 Grundstruktur und Ablauf

Bei der Systematisierung dieser Finanzierungsalternative kann zwischen Voll- und Teilforfaitierung unterschieden werden. Gegenstand einer Forfaitierung mit Einredevorzichtserklärung im Rahmen von PPP-Projekten ist regelmäßig nicht das gesamte Leistungsentgelt<sup>71</sup> (Vollforfaitierung), sondern lediglich gewisse Entgeltbestandteile (Teilforfaitierung).

Die Ausgestaltung des Forderungsverkaufs als Teilforfaitierung mit Einredevorzichtserklärung ist u. a. dadurch begründet, dass der Vorhabensträger grundsätzlich bestrebt ist, den Verzicht auf Einreden und Einwendungen aus dem Grundgeschäft möglichst zu begrenzen, um seine Position gegenüber dem privaten Auftragnehmer nicht unnötig zu schwächen. Eine Vollforfaitierung in Verbindung mit der Abgabe einer Einrede-, Einwendungs- und Aufrechnungsverzichtserklärung bezogen auf das gesamte Leistungsentgelt würde es – ihre haushaltsrechtliche Unbedenklichkeit an dieser Stelle unterstellt – dem Vorhabensträger unmöglich machen, das zu entrichtende Entgelt im Falle einer nicht vertragskonformen Leistungserfüllung durch den Privaten zu mindern. In der Konsequenz würde der Vorhabensträger somit die Möglichkeit verlieren, über die Strukturierung des Zahlungsmechanismus, insbesondere die Entwicklung eines geeigneten Bonus-Malus-Systems, wirkungsvolle finanzielle Anreize bzw. ein effektives „Druckmittel“ für eine vertragskonforme Leistungserstellung durch den Privaten zu etablieren. Für die Durchsetzung eventueller Ansprüche aus einer nicht vertragsgemäßen Leistungserstellung verbliebe dem öffentlichen Abnehmer gegenüber seinem Vertragspartner – wenn überhaupt – allenfalls der Rechtsweg.

71 Das konstante monatliche Leistungsentgelt im Rahmen einer PPP setzt sich rechnerisch regelmäßig aus unterschiedlichen Entgeltbestandteilen zusammen. Unter Zugrundelegung eines Mietverhältnisses können je nach Projektgegenstand bspw. Entgeltbestandteile aus dem Mietvertrag (Entgelt für Zins und Tilgung, Instandhaltung und Instandsetzung, Energieversorgung, Versicherung etc.) sowie den jeweiligen Serviceverträgen (Entgelt für Reinigungs-, Hausmeister- und/oder Wachdienstleistungen) unterschieden werden.

Um kommunalkreditähnliche Finanzierungsbedingungen zu erschließen und die Wettbewerbsfähigkeit eines Angebotes auch auf der Finanzierungsseite zu erhöhen, kann es aus Sicht privater Bieter auf der anderen Seite ausreichend sein, auf eine Teilforfaitierung mit Einredevorzichtserklärung abzustellen. Voraussetzung hierfür ist allerdings, dass der forfaitierte und mit dem Verzicht auf Einreden, Einwendungen und Aufrechnung versehene Bestandteil des Leistungsentgelts betragsmäßig ausreicht, um die Forderungen der finanzierenden Bank angemessen abzudecken. Gegenstand einer entsprechenden Teilforfaitierung kann z. B. eine Werklohnforderung oder aber ein sonstiger Anteil eines zukünftigen Entgelts, bspw. eines Mietzinses, sein, der rechnerisch dem Schuldendienst entspricht.

Die konkrete Strukturierung sowie der spezifische Ablauf einer Forfaitierung mit Einredevorzichtserklärung orientiert sich neben wirtschaftlichen Optimierungsüberlegungen insbesondere an den jeweiligen Anforderungen und Vorgaben des Vorhabensträgers. Unter Zugrundelegung einer Teilforfaitierung mit Einredevorzichtserklärung bezogen auf ein Teilentgelt können die Grundstruktur sowie der generelle Ablauf einer Teilforfaitierung exemplarisch jedoch wie folgt beschrieben werden:

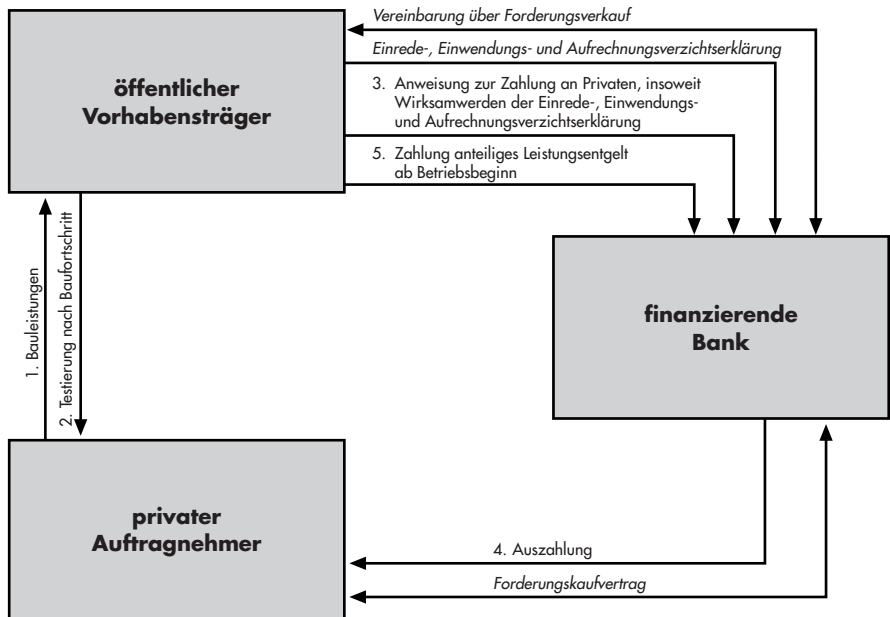
In einem ersten Schritt schließen der private Auftragnehmer und die finanzierende Bank einen Vertrag über den Kauf bzw. Verkauf von Forderungen (sog. Forderungskaufvertrag). Darauf aufbauend kommt es zu einer Vereinbarung zwischen der finanzierenden Bank und dem öffentlichen Vorhabensträger, in der dieser dem Forderungskaufvertrag zustimmt. Darüber hinaus erklärt der öffentliche Vorhabensträger gegenüber der finanzierenden Bank, auf jegliche Einreden und Einwendungen in Bezug auf die von der Forfaitierung betroffenen Entgeltbestandteile, deren Höhe vorab in einem Mittelabflussplan festgelegt wird, sowie die Aufrechnung von Forderungen zu verzichten.

Während der Bauphase erfolgt eine Testierung der innerhalb eines bestimmten Zeitraums – i. d. R. drei Monate – erbrachten Bauleistungen (Neubau, Erweiterung, Sanierung etc.) durch den öffentlichen Vorhabensträger. Die Erteilung eines Bautestats stellt im rechtlichen Sinne keine Abnahme der jeweiligen Bauleistungen im Verhältnis zum privaten Partner dar. Durch die Testierung bestätigt der Vorhabensträger lediglich, dass die in dem Testat bezeichneten Bauleistungen in dem beschriebenen Umfang durch den Privaten erbracht wurden und er seine daraus resultierende Zahlungsverpflichtung gegenüber der finanzierenden Bank anerkennt. Auf der Grundlage des Bautestats weist der Vorhabensträger die finanzierende Bank zur Auszahlung des testierten Betrages an den Privaten an. Mit der Auszahlung des angewiesenen Betrags wird insoweit –

im Verhältnis des öffentlichen Abnehmers zur finanzierenden Bank – die abgegebene Einrede-, Einwendungs- und Aufrechnungsverzichtserklärung wirksam und verpflichtet sich der öffentliche Abnehmer zur Auszahlung eines entsprechenden Betrages an die finanzierende Bank ab Betriebsbeginn. Mit der sukzessiven Auszahlung der testierten Beträge nach Baufortschritt durch die Bank erhöht sich somit der insgesamt einrede-, einwendungs- und aufrechnungsfrei gestellte Anteil des durch den öffentlichen Abnehmer mit Beginn der Betriebsphase zu zahlenden Leistungsentgelts. Nach Abschluss der Bauarbeiten erfolgt eine Endabnahme der Bauleistungen und damit grundsätzlich auch der Übergang der Gefahrtragung auf den öffentlichen Vorhabensträger.

Die nachfolgende Abbildung veranschaulicht die Grundstruktur sowie den Ablauf des beschriebenen Forfaitierungsansatzes.

**Abb. 3: Grundstruktur und Ablauf einer Teilforfaitierung mit Einredeverzichtserklärung**





Etwaigen Besonderheiten des Einzelfalls ist durch eine projektindividuelle Anpassung dieses Ablaufschemas jeweils gesondert Rechnung zu tragen. Um das wirtschaftliche Ziel zu erreichen, dass dem Privaten bereits Liquidität zufließt (Schritt 4), während der öffentliche Abnehmer noch gar keine Auszahlung leistet (bei diesem fließt erstmals in Schritt 5 Geld ab), können je nach Lage des Einzelfalls ergänzende Vereinbarungen notwendig werden. Auch im Falle von Sanierungsleistungen wird sich der Ablauf mitunter von der hier gezeigten Struktur unterscheiden, da „Bauleistungsanteil“ (Sanierung) und Nutzungsüberlassung als Anknüpfungspunkt für das Nutzungsentgelt zur gleichen Zeit stattfinden und fällige Sanierungsentgelte mithin zumindest teilweise im „aktuellen“ Nutzungsentgelt abgebildet werden können.

Zusätzlicher Regelungsbedarf entsteht, wenn und soweit Bauleistungen selbst im Rahmen von sog. Typenkombinationsverträgen nach den hierzu entwickelten Grundsätzen einer nach Leistungsinhalten differenzierenden Rechtsanwendung<sup>72</sup> gemäß Werkvertragsrecht beurteilt werden und die Vergütungsansprüche des privaten Partners aus dem Bauleistungsteil somit durch Abnahme fällig werden (§ 641 BGB). Folge ist, dass der vom privaten Partner abgetretene Anspruch hinsichtlich des Bauleistungsteils spätestens mit vorbehaltloser Ingebrauchnahme eines Gebäudes durch den öffentlichen Vertragspartner fällig wird und spätestens in diesem Zeitpunkt in vollem Umfang zu erfüllen ist. Die öffentliche Hand verbindet mit dem Abschluss von PPP-Verträgen auf der anderen Seite die Erwartung, dass sie den Bauleistungsteil des von ihr zu zahlenden Nutzungsentgelts nicht in einem sofort zahlbaren Betrag, sondern über die vereinbarten Betriebsjahre geglättet entrichten kann. Wirtschaftlich macht das eine Verlagerung der Fälligkeitszeitpunkte der „baubezogenen“ Entgeltbestandteile in die Zukunft erforderlich. Rechtlich kann diesem Zweck durch eine Stundungsvereinbarung Rechnung getragen werden, welche entweder direkt zwischen dem öffentlichen Abnehmer (Nutzer) und der finanzierenden Bank (nach dem Verkauf der Forderung) oder aber zwischen dem Vorhabensträger und dem Privaten (vor dem Verkauf der Forderung) abgeschlossen werden kann, in beiden Fällen aber der kommunalrechtlichen bzw. haushaltsmäßigen Absicherung und Abstimmung bedarf.

72 Sog. Kombinationstheorie, nach der in einem Typenkombinations- bzw. Typenverschmelzungsvertrag jeweils die für den betreffenden Vertragsbestandteil maßgebenden Rechtsnormen zur Anwendung kommen; vgl. Palandt, Überbl. v. § 311, Rdn. 21 f. In diesem Sinne auch Beratergruppe „PPP im öffentlichen Hochbau“, Band II, Teilband I, S. 89 f.

Derartige Stundungsvereinbarungen können als kreditähnliche Rechtsgeschäfte gemäß § 85 Abs. 4 GO/NRW anzeigepflichtig sein. Ob ein Rechtsgeschäft als kreditähnlich einzustufen ist, richtet sich nach seinem wirtschaftlichen Zweck. Erhält eine Kommune die volle Leistung im laufenden Haushaltsjahr, während die Zahlung und damit die Gegenleistung der Gemeinde für spätere Jahre verbindbar worden ist, handelt es sich um ein kreditähnliches Geschäft.<sup>73</sup>

Hiernach handelt es sich bei der Stundung der Zahlungsverpflichtung des öffentlichen Nutzers jedenfalls dann um einen kreditähnlichen Vorgang, wenn der öffentliche Nutzer den betreffenden Gebäudebestand ausschließlich für eigene Zwecke nutzt und die Immobilie ihm zeitlich und kapazitätsmäßig uneingeschränkt zur Nutzung überlassen wird. Im Einzelfall mögen sich je nach Ausgestaltung der Nutzungsüberlassung hiervon abweichende Einordnungen rechtfertigen lassen.

Gemäß § 85 Abs. 4 GO/NRW sind Entscheidungen der Kommune über die Begründung einer Zahlungsverpflichtung, die wirtschaftlich einer Kreditverpflichtung gleichkommt, der Aufsichtsbehörde anzuzeigen. Diese Anzeigepflicht hat einen Monat vor der rechtsverbindlichen Eingehung der Verpflichtung zu erfolgen. Erhält die anzeigende Kommune innerhalb dieses Monats keine (positive oder negative) Rückmeldung der Aufsichtsbehörde, gilt das Einverständnis der Aufsichtsbehörde durch ihr Nichteinschreiten als erteilt.

Verschärfte Anforderungen können sich ergeben, wenn eine Kommune unter Haushaltssicherung steht (§ 75 Abs. 4 GO/NRW). In diesem Fall ist fragwürdig, ob die schlichte Anzeige der Stundung als kreditähnliches Rechtsgeschäft haushaltsrechtlich ausreichend ist. Haushaltssicherungskonzepte sind dann aufzustellen, wenn ein Haushaltsausgleich zwischen Einnahmen und Ausgaben vorübergehend nicht erreicht werden kann. In Haushaltssicherungskonzepten ist demzufolge darzulegen, bis zu welchem Zeitpunkt der Ausgleich zwischen Einnahmen und Ausgaben wieder erreicht wird. Das Haushaltssicherungskonzept bedarf nach § 75 Abs. 4 S. 4 GO/NRW der Genehmigung durch die Aufsichtsbehörde. Damit steht die gesamte Haushaltssatzung, somit auch die mit ihr beschlossenen Kreditermächtigungen, unter dem Genehmigungsvorbehalt der Aufsichtsbehörde. Diese kann nur dann erteilt werden, wenn aus dem Konzept hervorgeht, dass spätestens im vierten auf das Haushaltsjahr folgenden Jahr die Einnahmen die Ausgaben decken werden.

<sup>73</sup> Vgl. Beratergruppe „PPP im öffentlichen Hochbau“, Band II, Teilband I, S. 215 f. m. w. N.

Sofern eine Kommune für ihren Haushalt ein Haushaltssicherungskonzept aufgestellt hat, erschiene es plausibel, anstelle der gesetzlich vorgeschriebenen Anzeige kreditähnlicher Rechtsgeschäfte gemäß § 85 Abs. 4 GO/NRW von der betreffenden Gemeinde zumindest eine Prüfung und Darlegung dahingehend zu verlangen, dass das kreditähnliche Geschäft mit dem Haushaltssicherungskonzept im Einklang steht und nicht störend auf die Planungen zur Wiedererlangung des Haushaltsausgleichs wirkt. Welche Anforderungen an eine Stundungsvereinbarung bei Vorliegen eines Haushaltssicherungskonzeptes im Einzelnen gestellt werden, sollte im Einzelfall frühzeitig mit der Aufsichtsbehörde abgestimmt werden. Eine solche vorherige Abstimmung sollte auch dahingehend erfolgen, ob überhaupt bei den konkret gewählten vertraglichen Vereinbarungen von einem kreditähnlichen Rechtsgeschäft auszugehen ist oder sogar ein Umgestatbestand anzunehmen ist.

Kann ein Haushaltssicherungskonzept nicht genehmigt werden, führt die Kommune ihren Haushalt nach § 81 GO/NRW in der vorläufigen Haushaltswirtschaft. Dieses Nothaushaltsrecht stellt noch höhere Anforderungen an die dauerhafte Finanzierbarkeit neuer Verpflichtungen bzw. Investitionen.

### **6.3 Kapitalstruktur**

Bei der Finanzierung im Rahmen einer Forfaitierung mit Einredevorzichtserklärung ist die Kapitalstruktur regelmäßig durch die vergleichsweise sehr geringe Eigenkapitalausstattung der Projektgesellschaft gekennzeichnet. Häufig liegt die Eigenkapitalquote der Projektgesellschaft deutlich unter 10 %, wobei der Großteil des eingebrachten Eigenkapitals zumeist nicht durch Eigenkapital im engeren Sinne, sondern durch Eigenkapitalsurrogate, i. d. R. nachrangige Gesellschafterdarlehen, dargestellt wird. Die Begründung für die beschriebene Kapitalstruktur liegt primär darin, dass im Rahmen einer Forfaitierung mit Einredevorzichtserklärung weder durch die Banken noch durch den Vorhabensträger Anforderungen an die Eigenkapitalausstattung der Projektgesellschaft formuliert werden<sup>74</sup> und Sponsoren ohne entsprechende Vorgaben dazu tendieren, die

<sup>74</sup> Die passive Rolle der Fremdkapitalgeber ist dadurch zu begründen, dass die Banken bei der Finanzierung im Rahmen einer Forfaitierung mit Einredevorzichtserklärung auf die finanzielle Leistungsfähigkeit/Bonität des öffentlichen Vorhabensträgers und nicht auf das Projektrisiko abstellen. Für nähere Informationen zur Risikostruktur einer Forfaitierung mit Einredevorzichtserklärung siehe Kap. 6.4.1.

Eigenkapitalausstattung der Projektgesellschaft zu minimieren. Insofern ist seitens des öffentlichen Vorhabensträgers sorgfältig zu überprüfen, ob eine minimale Eigenkapitalausstattung der Projektgesellschaft mit den eigenen Sicherheitsinteressen vereinbar ist oder aber bei der Finanzierung im Rahmen einer Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung bereits in den Ausschreibungsunterlagen gewisse Mindestanforderungen im Hinblick auf die Eigenkapitalquote formuliert werden sollten.<sup>75</sup>

Die obigen Ausführungen zur Kapitalstruktur machen deutlich, dass die Finanzierung des Projektes im Rahmen einer Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung in erster Linie durch Fremdfinanzierung der in die Forfaitierung eingebundenen Banken erfolgt. Hierbei sind die Banken tendenziell eher als bei einer Projektfinanzierung bereit, die Kreditlaufzeit an die Projektdauer anzupassen und auf einen „Tail“ gänzlich zu verzichten. Aus Sicht des Vorhabensträgers hat die Verlängerung der Finanzierungslaufzeit u. a. den Vorteil, dass die Tilgung über einen längeren Zeitraum gestreckt wird und sich somit die Höhe des monatlichen Leistungsentgelts reduziert.

Auch im Bereich der Zinsbindung lassen sich längere Zeiträume als bei einer Projektfinanzierung darstellen. So sind die Fremdkapitalgeber im Rahmen einer Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung tendenziell eher bereit, den Referenzzins über die gesamte Projektdauer festzuschreiben. Seitens des öffentlichen Vorhabensträgers ist hierbei jedoch zu berücksichtigen, dass die Höhe des jeweils fixierten Referenzzinses – einen normalen Verlauf der Zinsstrukturkurve unterstellt – mit der Zinsbindungsdauer sukzessive ansteigt. Insofern sind Kosten und Nutzen (weitgehender Transfer des Zinsänderungsrisikos) einer Zinsbindung durch den Vorhabensträger sorgfältig gegeneinander abzuwägen und die optimale Zinsbindungsdauer zu ermitteln.<sup>76</sup>

---

75 Vgl. Kap. 6.4.2

76 Vgl. Kap. 5.5

## **6.4 Risikostruktur und Sicherheiten aus Sicht des öffentlichen Vorhabensträgers**

Bei der Finanzierung im Rahmen einer Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung kann sich für den Vorhabensträger eine gesteigerte Risikoposition sowie – im Umkehrschluss – ein zusätzliches Sicherungsbedürfnis ergeben.<sup>77</sup>

### **6.4.1 Risikostruktur aus Sicht des öffentlichen Vorhabensträgers**

Aus Sicht der finanzierenden Bank stellt die Finanzierung des Projektes im Rahmen einer Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung ein nahezu risikoloses Geschäft dar. Auf Grund des (bestätigenden oder sogar konstitutiven) Zahlungsverprechens des öffentlichen Vertragspartners besteht für die Bank – jedenfalls auf Grundlage der derzeitigen Einschätzung der Bonität der öffentlichen Hand (sog. „Government Risk“) im Bankverkehr – weder ein Kontrahenten- noch ein Kreditrisiko. Die Risikoposition der Bank wird quasi ausschließlich durch die – trotz der teilweise angespannten Haushaltslage der öffentlichen Hand insgesamt als „sehr gut“ zu beurteilende – Bonität des öffentlichen Vorhabensträgers bestimmt. Vor diesem Hintergrund werden seitens der finanzierenden Banken keine umfassenden Due Diligences in Bezug auf die rechtliche und technische Realisierbarkeit sowie die finanzielle und wirtschaftliche Tragfähigkeit des vorliegenden Projektes durchgeführt. Auch das laufende Projektmonitoring fällt weitaus weniger umfassend als bei Vorliegen einer Projektfinanzierung aus. Bei Vorliegen einer Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung kann der Vorhabensträger somit nicht in gleicher Weise wie bei einer Projektfinanzierung auf die Fremdkapitalgeber als zusätzliche „Projektevaluierungs- und -monitoringinstanz“<sup>78</sup> zurückgreifen, sondern muss diese Funktion entweder selbst wahrnehmen und/oder durch geeignete externe Berater<sup>79</sup> erbringen lassen.

<sup>77</sup> Vgl. Kap. 6.1

<sup>78</sup> Vgl. Kap. 4.1.2

<sup>79</sup> Vgl. Kap. 9

So obliegt die Strukturierung des Projektes, die Formulierung geeigneter Vorgaben und Anforderungen für das Vergabeverfahren, die Beurteilung der technischen, wirtschaftlichen und finanziellen Leistungsfähigkeit privater Bieter sowie der Realisierbarkeit und Vorteilhaftigkeit der abgegebenen Angebote ausschließlich dem Vorhabensträger. Hierbei ist er in erster Linie auf seine eigenen Ressourcen, Erfahrungen und Expertise angewiesen. Auf Grund der hohen Komplexität und relativen Neuartigkeit von PPP-Ansätzen ist die erforderliche Expertise und Erfahrungen auf Seiten des öffentlichen Vorhabensträgers i. d. R. nur partiell vorhanden, so dass der frühzeitigen Einbindung kompetenter Berater eine wichtige Rolle für den Projekterfolg zukommt. Darüber hinaus ist der Vorhabensträger verpflichtet, seinen Zahlungsverpflichtungen gegenüber der finanzierenden Bank losgelöst vom rechtlichen Entstehen bzw. Bestehen der Forderung sowie eventuellen Leistungsstörungen nachzukommen. Im Vergleich zur Projektfinanzierung kann durch die Abgabe einer Einrede-, Einwendungs- und Aufrechnungsverzichtserklärung somit eine wirtschaftliche Rückübertragung des Kontrahenten- und Kreditrisikos auf den öffentlichen Abnehmer erfolgen.

Die Abgabe einer Einrede-, Einwendungs- und Aufrechnungsverzichtserklärung hat ferner direkte Auswirkungen auf die Etablierung wirkungsvoller Anreizstrukturen für eine vertragskonforme Leistungserstellung durch den Privaten sowie die Durchsetzbarkeit eventueller Ansprüche bzw. Forderungen des öffentlichen Partners im Falle von Schlecht- oder Minderleistungen. Im Vergleich zur Projektfinanzierung bewirkt die Einrede-, Einwendungs- und Aufrechnungsverzichtserklärung eine zumindest teilweise Rückübertragung des Leistungserstellungsrisikos auf den öffentlichen Vorhabensträger.

Die Schaffung wirkungsvoller Anreizstrukturen erfolgt im Rahmen von PPP-Projekten in erster Linie durch die Vereinbarung leistungs- und erfolgsorientierter Vergütungsmechanismen in Verbindung mit der Entwicklung geeigneter Bonus-/Malus-Regelungen. Das volle Leistungsentgelt erhält der Private dementsprechend nur bei vollständiger Erfüllung der vertraglich definierten Leistungs- und Qualitätsstandards (Servicelevel). Im Falle von Minderleistungen kann der öffentliche Abnehmer das Leistungsentgelt nach einem vorab definierten Schema reduzieren. Werden die definierten Servicelevel in bestimmten Leistungsbereichen hingegen überschritten, erhält der Private gewisse Bonifikationen.

Durch die Abgabe einer Einrede-, Einwendungs- und Aufrechnungsverzichtserklärung wird der Vergütungsmechanismus als zentraler Baustein effektiver Anreizstrukturen in seiner Wirkung relativiert. So ist es dem öffentlichen Ver-

tragspartner nach der Erklärung des Einrede-, Einwendungs und Aufrechnungsverzichts nicht mehr möglich, im Falle von Minderleistungen durch den Privaten Kürzungen für den Teil des Leistungsentgelts vorzunehmen, der dem Einrede-, Einwendungs und Aufrechnungsverzicht (bspw. Schuldendienstanteil im Leistungsentgelt) unterliegt. Einer unmittelbaren finanziellen „Sanktionierung“ von Minderleistungen des Privaten durch den Vorhabensträger sind hierdurch gewisse Grenzen gesetzt. Dies ist gerade dann nachteilig, wenn die Verzichtserklärung insbesondere auch Vergütungsbestandteile aus laufenden Servicevereinbarungen umfasst. In Hinblick auf die Sicherstellung und Durchsetzung einer vertragskonformen Leistungserstellung wird die Position des öffentlichen Vertragspartners in diesem Fall durch die Abgabe einer Einrede-, Einwendungs- und Aufrechnungsverzichtserklärung entscheidend geschwächt, zumal ihm im verbleibenden Regressprozess sowohl das Prozessrisiko als auch das Bonitätsrisiko hinsichtlich des privaten Betreibers obliegen. Die sog. „Abwehrfunktion“ der Minderung muss in solchen Konstellationen versagen.

#### **6.4.2 Sicherheiten aus Sicht des öffentlichen Vorhabensträgers**

Erfolgt die Finanzierung im Rahmen einer Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung, ist durch den Vorhabensträger frühzeitig zu untersuchen, welche Auswirkungen sich hieraus auf die angestrebte Risikoverteilung bzw. die eigene Risikoposition ergeben (z. B. Rücktransfer des Kontrahenten-, Kredit- und Leistungsrisikos). Darauf aufbauend ist in einem nächsten Schritt zu überlegen, inwieweit die tatsächliche Risikostruktur des Projektes eine spezielle Absicherung, insbesondere im Hinblick auf die finanzwirtschaftliche Leistungsfähigkeit und Stabilität der Projektgesellschaft sowie die Vertragskonformität der Leistungserstellung, erforderlich macht.

Bei der Strukturierung eines geeigneten Sicherheitenkonzeptes kann der Vorhabensträger auf die gleichen Sicherungsansätze und -instrumente wie im Rahmen der Projektfinanzierung zurückgreifen.<sup>80</sup> Bei der konkreten Ausgestaltung der einzelnen Sicherungsinstrumente ist jedoch der speziellen Risikostruktur einer Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung angemessen Rechnung zu tragen. Im Hinblick auf die Gewährleistung der finanzwirtschaftlichen Leistungsfähigkeit und Stabilität der Projektgesellschaft sowie die Sicherung einer nachhalti-

---

80 Vgl. Kap. 5.4.2

gen und vertragskonformen Leistungserstellung durch den Privaten kommt insbesondere der angemessenen Eigenkapitalausstattung der Projektgesellschaft eine zentrale Bedeutung zu. Da die Banken im Rahmen einer Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung bei ihrer Finanzierungsentscheidung ausschließlich auf die Bonität des öffentlichen Vorhabensträgers abstellen und insofern keine oder nur sehr moderate Anforderungen an die Eigenkapitalausstattung der Projektgesellschaft stellen, ist seitens des Vorhabensträgers dafür Sorge zu tragen, dass die Projektgesellschaft ausreichend mit Eigenkapital ausgestattet wird. Mögliche Ansätze hierfür sind die Formulierung entsprechender Anforderungen bzw. Vorgaben in den Ausschreibungsunterlagen oder aber die Schaffung von Anreizen, bspw. durch die Berücksichtigung der finanzwirtschaftlichen Leistungsfähigkeit und Stabilität in den Zuschlagskriterien, die die Sponsoren dazu anhalten, ausreichend Eigenkapital in die Projektgesellschaft einzubringen.

Bei der Strukturierung eines geeigneten Sicherheitenkonzeptes sowie der Formulierung entsprechender Anforderungen in den Ausschreibungsunterlagen ist darauf zu achten, dass die im Zusammenhang mit Abgabe der Einrede-, Einwendungs- und Aufrechnungsverzichtserklärung zusätzlich geforderten Sicherheiten in einem angemessenen Verhältnis zu den spezifischen Risiken dieser Finanzierungsalternative stehen und eine aus Sicht des Vorhabensträgers wirtschaftlich insgesamt nachteilige Übersicherung vermieden wird.

## **6.5 Ausgewählte Kosten und Konditionen der Finanzierung**

Im Rahmen einer Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung erfolgt die Finanzierung des Projektes nahezu ausschließlich als Fremdfinanzierung. Insofern werden die Gesamtkosten der Finanzierung – wie auch bei der Projektfinanzierung – maßgeblich durch die Kosten der Fremdfinanzierung geprägt.

Als wesentliche Kosten sind in diesem Zusammenhang insbesondere zu nennen:<sup>81</sup>

- Fremdkapitalzinsen (Referenzzins und Zinsmarge),
- Kosten für die Zinsabsicherung,
- Strukturierungsentgelt.

<sup>81</sup> Vereinzelt berechnen die Fremdkapitalgeber zusätzlich zu den o. g. Kostenbestandteilen ein Bearbeitungs- und/oder Dokumentationsentgelt. Im Vergleich zur Projektfinanzierung fallen die jeweils berechneten Beträge jedoch deutlich geringer aus.



Die Finanzierung im Rahmen einer Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung ist insbesondere durch die aus Sicht der Fremdkapitalgeber vorteilhafte Risikostruktur gekennzeichnet (Rücktransfer des Kontrahenten- und Kreditrisikos sowie – zumindest partiell – des Leistungsrisikos auf den Vorhabensträger).<sup>82</sup> Bei ihrer Finanzierungsentscheidung stellen die Banken nahezu ausschließlich auf die Bonität des öffentlichen Vorhabensträgers ab. Zeit- und kostenintensive Due Diligences – wie bei einer Projektfinanzierung im Vorfeld der Kreditvergabe üblich – sind im Rahmen einer Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung dementsprechend nicht erforderlich. Auch das Projektmonitoring während der Kreditlaufzeit stellt sich weitaus weniger komplex als bei einer Projektfinanzierung dar. Vor diesem Hintergrund ist die Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung durch vergleichsweise kurze Transaktionszeiten und geringe Transaktionskosten gekennzeichnet.

Auf Grund des abstrakten Zahlungsversprechens des öffentlichen Vorhabensträgers können die Banken die Finanzierungsmittel im Rahmen einer Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung zu kommunalkreditähnlichen Konditionen ausreichen.<sup>83</sup> Die Risikomarge schwankt hierbei zumeist zwischen 20 und 50 Basispunkten. Eine Unterscheidung nach Bau- und Betriebsphase wird i. d. R. nicht getroffen.

Bei der umsatz- und ertragsteuerlichen Behandlung einer Forfaitierung können sich gewisse Besonderheiten ergeben.

Durch Urteil vom 26. Juni 2003<sup>84</sup> hat der Europäische Gerichtshof (EuGH) entschieden, dass ein Factoring-Institut Unternehmer im Sinne des § 2 UStG ist und auch das echte Factoring eine wirtschaftliche Tätigkeit im Sinne der Art. 2 und 4 der 6. EG-Richtlinie darstellt. Die wirtschaftliche Tätigkeit besteht darin, dass ein Factoring-Institut oder ein anderer Forderungskäufer (Factor) Forderungen unter Übernahme des Ausfallrisikos ankauft und seinen Kunden dafür ein Entgelt berechnet. Art. 13 Teil B Buchstabe d Nr. 3 der 6. EG-Richtlinie schließt die Einziehung von Forderungen ausdrücklich von der Steuerbefreiung aus. Die Leistung des Forderungskäufers unterliegt somit nicht der Steuerbefreiung nach § 4 Nr. 8 UStG, so dass demzufolge das seitens des Factors für seine Leistung berechnete Entgelt (Differenz zwischen dem Nennwert der Forde-

---

82 Vgl. Kap. 6.4.1

83 Vgl. Kap. 6.1

84 Vgl. EuGH-Urteil vom 26. Juni 2003, Rechtssache C-305/01.

rung und dem vom Factor an den Kunden ausgezahlten Betrag) der Umsatzsteuer zu unterwerfen ist.<sup>85</sup> Nach § 15 Abs. 1 UStG ist die Projektgesellschaft grundsätzlich berechtigt, die Umsatzsteuer auf die an sie erbrachten Eingangsleistungen als Vorsteuer abzuziehen. Ein entsprechender Vorsteuerabzug ist allerdings grundsätzlich ausgeschlossen, soweit die entsprechenden Eingangsleistungen für umsatzsteuerfreie Ausgangsleistungen verwendet werden (§ 15 Abs. 2 Nr. 1 UStG). Dies wäre z. B. bei der Vermietung und Verpachtung eines Grundstücks der Fall, die nach § 4 Nr. 12 a UStG grundsätzlich von der Umsatzsteuer befreit ist. Steht die Forfaitierung unmittelbar im Zusammenhang mit einer Kreditgewährung der Projektgesellschaft an den Vorhabensträger, die gemäß § 4 Nr. 8 a UStG von der Umsatzsteuer befreit ist, kann die gesamte auf die Forfaitierungsleistung entfallene Umsatzsteuer ebenfalls nicht als Vorsteuer abgezogen werden. Die Nicht-Abzugsfähigkeit der Vorsteuer wird der Private bei der Preiskalkulation berücksichtigen und dem Vorhabensträger über ein entsprechend erhöhtes Leistungsentgelt weiterbelasten.

Dem Nachteil der Nicht-Abzugsfähigkeit der Umsatzsteuer auf die Factoring- bzw. Forfaitierungsleistung steht auf der ertragsteuerlichen Seite hingegen ein Vorteil gegenüber. So entfällt im Rahmen einer echten Forfaitierung – anders als bei der Projektfinanzierung<sup>86</sup> – die hälftige Hinzurechnung der sog. Dauerschuldzinsen zum Gewerbeertrag. Dies wirkt sich entsprechend entlastend auf die Projektgesellschaft aus.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass der öffentliche Vorhabensträger im Rahmen einer Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung kommunalkreditähnliche Finanzierungsbedingungen durch die Rücknahme bestimmter Risiken – die im Sinne einer kostenoptimierten Risikoallokation eigentlich durch den privaten Leistungsersteller bzw. seine Kapitalgeber zu tragen wären – erkaufte. Darüber hinaus kann der Vorhabensträger im Rahmen einer Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung – anders als bei einer Projektfinanzierung – nicht auf die Fremdkapitalgeber als „natürliche“ Partner im Bereich der Projektevaluierung und des Projektmonitorings zurückgreifen, sondern muss die Projektevaluierung und -überwachung vollständig in Eigenleistung erbringen.

85 Die Umsatzsteuerrichtlinien (vgl. Abschnitt 18 Abs. 4 S. 3 KStR) wurden bisher noch nicht an die neue EuGH-Rechtsprechung angepasst. Allerdings hat sich der BFH (VR 34/99, DSStR 2003, S. 1925) bereits in einem Urteil vom 4. September 2003 an der EuGH-Rechtsprechung ausgerichtet. Darüber hinaus erwarten wir, dass zur Thematik in absehbarer Zeit auch ein entsprechendes BMF-Schreiben erscheinen wird.

86 Vgl. Kap. 5.5

Während sich die kommunalkreditähnlichen Konditionen über die Finanzierungskosten direkt im Angebotspreis, d. h. der Höhe des monatlichen zu zahlenden Leistungsentgelts, niederschlagen, fallen die Kosten der Risikotücknahme sowie der verstärkten Belastung im Bereich Projektevaluierung und -monitoring in die Sphäre des Vorhabensträgers und werden dementsprechend nicht über den Angebotspreis privater Bieter augenscheinlich.

Im Hinblick auf die im Rahmen des PPP-Beschaffungsprozesses durchzuführenden Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen<sup>87</sup> ist es jedoch zwingend erforderlich, dass die wirtschaftlichen Vor- und Nachteile der Finanzierung im Rahmen einer Forfaitierung mit Einreदेverzichtserklärung vollumfänglich ermittelt und berücksichtigt werden. Dies bedeutet, dass im Rahmen der Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen nicht nur die günstigen Finanzierungskosten, sondern auch die Kosten der zurückgenommenen Projektrisiken sowie der „zusätzlichen“ Projektevaluierungs- und -monitoringtätigkeiten zu bewerten und abzubilden sind. Insofern hat der Vorhabensträger die zurückgenommenen Risiken sowie die zusätzlichen Personal- und Sachkosten im Bereich Projektevaluierung und -monitoring umfassend zu identifizieren und quantitativ zu bewerten. Insbesondere im Bereich der Risiken ist eine quantitative Bewertung nicht immer möglich. In einem solchen Fall sind die jeweiligen Risiken und deren mögliche materielle Konsequenzen im Rahmen einer qualitativen Bewertung detailliert zu beschreiben und zu erläutern.

Im direkten Vergleich mit einer Projektfinanzierung wird der Finanzierungskostenvorteil einer Forfaitierung mit Einreदेverzichtserklärung durch die Kosten der zurückgenommenen Risiken sowie der „zusätzlichen“ Projektevaluierungs- und -monitoringtätigkeiten u. U. relativiert, kompensiert oder ggf. sogar ins Gegenteil verkehrt. Sofern der Private dem Vorhabensträger zusätzliche Sicherheiten (Bürgschaften, Versicherungen etc.) zur Besicherung der zurückgenommenen Risiken zur Verfügung stellt, führt das ebenfalls zu einer Reduktion des Finanzierungskostenvorteils einer Forfaitierung mit Einreदेverzichtserklärung gegenüber einer Projektfinanzierung. So wird durch die Bereitstellung entsprechender Sicherheiten einerseits zwar die Risikoposition des Vorhabensträgers verbessert und der Kostenansatz im Bereich der zurückbehaltenen Risiken reduziert, andererseits entstehen dem Privaten jedoch zusätzlich Kosten, die sich entsprechend erhöhend auf das von dem Vorhabensträger zu zahlende Leistungsentgelt auswirken. Ob und inwieweit eine Forfaitierung mit Einreदेverzichtserklärung im Vergleich zu einer Projektfinanzierung die wirtschaftlich

---

87 Vgl. Public Private Partnership-Initiative NRW/Bauhaus-Universität Weimar.

vorteilhaftere Finanzierungsstruktur darstellt, ist somit projektspezifisch unter Berücksichtigung der genannten Vor- und Nachteile zu analysieren. Insofern sind im Rahmen einer PPP alle Projektbeteiligten aufgefordert, bei der Strukturierung der Finanzierung nicht in schematisch streng voneinander getrennten Kategorien wie Projektfinanzierung und Forfaitierung mit Einredevorzichtserklärung zu denken, sondern intelligente, auf die spezifische Risikostruktur des Vorhabens zugeschnittene Finanzierungskonzepte zu entwickeln.

## **7 Exkurs: Anleihen**

Alternativ oder ergänzend zur Darlehensfinanzierung<sup>88</sup> kann die Beschaffung der erforderlichen Fremdfinanzierungsmittel durch die Emission<sup>89</sup> von Anleihen (auch als Schuldverschreibungen, Obligationen oder Bonds bezeichnet) erfolgen. Anleihen sind mit einem festen oder variablen Zins ausgestattet und haben eine vereinbarte Laufzeit und Tilgungsform. Aus rechtlicher Sicht handelt es sich um Forderungspapiere. Die Ausstattung von Anleihen ist in den Anleihe- oder Emissionsbedingungen festgelegt. Hierzu zählen vor allem die Laufzeit, die Zinshöhe und -gestaltung, Modalitäten der Zins- und Kapitalrückzahlung sowie die Währung, in der der Schuldendienst zu leisten ist.

Bei der Fremdfinanzierung durch die Emission einer Anleihe wird das seitens der Projektgesellschaft benötigte Fremdkapital von den Anleihe-Investoren (Anleihezeichnern) aufgebracht. Die Emission erfolgt regelmäßig als Fremdemission<sup>90</sup>, bei der sich der Emittent bei der Begebung und Platzierung der Anleihe der Mitwirkung eines Dritten, i. d. R. einer Bank, bedient (indirekte Emission). Hierbei kann die Emission durch eine Bank oder mehrere Banken erfolgen.

Die Übernahme der Emission vom Emittenten durch die Bank(en) wird im Emissionsvertrag geregelt. Mögliche Übernahmearten sind der Kauf (feste Übernahme), die kommissionsweise Übernahme und die Geschäftsbesorgung.<sup>91</sup>

<sup>88</sup> Vgl. Kap. 5.3.3

<sup>89</sup> Unter dem Begriff „Emission“ versteht man die Ausgabe von Wertpapieren und ihre Unterbringung auf dem Kapitalmarkt. Zweck der Emission von Wertpapieren ist die Beschaffung von Eigen- oder Fremdkapital. Vgl. Grill/Perczynski, S. 445.

<sup>90</sup> Alternativ zur Fremdemission kann die Begebung und Platzierung der Anleihe im Wege einer sog. Selbstemission ohne Mitwirkung Dritter erfolgen (direkte Emission).

<sup>91</sup> Vgl. Grill/Perczynski, S. 448.

Beim Kauf wird die Bank Eigentümer der Anleihe und verkauft diese im eigenen Namen und für eigene Rechnung. Der Emittent erhält bei Übernahme den vollen Gegenwert der Emission (vollständige feste Übernahme).<sup>92</sup> Im Rahmen der kommissionsweisen Übernahme übernimmt die Bank die Anleihe zum Verkauf in eigenem Namen für fremde Rechnung, wobei der Emittent den Gegenwert der abgesetzten Stücke erhält. Bei einer Ausgestaltung der Übernahme als Geschäftsbesorgung übernimmt die Bank die Anleihe zum Verkauf im Namen und für Rechnung des Emittenten. Dieser erhält den Erlös aus den abgesetzten Stücken. Die Übernahme als Kauf mit vollständiger, fester Übernahme hat für den Emittenten den Vorteil, dass dieser sofort bei Übernahme in voller Höhe über den Gegenwert der Emission verfügen kann. Unsicherheiten hinsichtlich Höhe und Zeitpunkt des tatsächlichen Mittelzuflusses bestehen somit nicht.

Die Unterbringung der Anleihe kann sowohl im Rahmen einer privaten Platzierung (Private Placement) als auch durch eine öffentliche Platzierung über die Anleihemärkte (Börse)<sup>93</sup> erfolgen. Im Gegensatz zur öffentlichen Platzierung, bei der als Käufer der Anleihe sowohl Privatanleger als auch institutionelle Anleger in Betracht kommen, wird die Anleihe im Rahmen einer Privatplatzierung lediglich wenigen kapitalkräftigen Anlegern, bspw. Versicherungsunternehmen, Pensions- und/oder Immobilienfonds, unmittelbar zur Zeichnung angeboten. Auf diese Weise sollen große Teile bzw. regelmäßig auch das Gesamtvolumen der Anleihe außerhalb der öffentlichen Anleihemärkte platziert werden. Die Struktur und Konditionen der Anleihe werden hierbei regelmäßig auf die individuellen Anforderungen und Bedürfnisse des Investorenkreises zugeschnitten. Der Vorteil einer Privatplatzierung liegt insbesondere in der Vermeidung der Kosten für die Börseneinführung und die Erstellung eines umfangreichen Verkaufsprospektes, der Erschließung weiterer, auch internationaler Finanzierungsquellen, der schnelleren Mittelbeschaffung durch den Wegfall des zeitaufwendigen Börsenzulassungsverfahrens sowie der unmittelbaren Kontaktaufnahme und Kaufabwicklung zwischen dem Emittenten (Projektgesellschaft) und den Anleihezeichnern.<sup>94</sup> Als nachteilig kann es sich aus Sicht des Investors erweisen, dass die Anleihe durch die fehlende Börseneinführung weniger fungibel ist. Als Ersatz hierfür erwarten institutionelle Anleger bei der Privatplatzie-

92 Alternativ ist eine teilweise feste Übernahme mit Optionsrecht denkbar. Hierbei übernimmt die Bank nur einen Teil der Emission, hat aber die Option, weitere Teilbeträge zu gleichen Übernahmebedingungen nachzufordern.

93 Vgl. Achleitner, S. 387 ff.

94 Vgl. Nevitt, P./Fabozzi, F., Project Financing, S. 88.

rung teilweise eine, wenn auch nur geringfügige, Verbesserung der Konditionen. Für eine Privatplatzierung sind regelmäßig größere Finanzierungsvolumina erforderlich.<sup>95</sup> Als ungefähre Größenordnung können Beträge zwischen Euro 50 und 100 Mio. angenommen werden. Ob Privatplatzierungen ggf. auch bei kleineren Volumina möglich sind, wird sich mit zunehmenden Erfahrungen im deutschen PPP-Markt zeigen.

Die Laufzeit einer Anleihe wird u. a. beeinflusst von der zum Zeitpunkt der Anleiheemission herrschenden Lage am Kapitalmarkt sowie dem jeweiligen Projekterfordernis. Sie kann Laufzeiten von bis zu 30 Jahren haben.<sup>96</sup>

Nachteilig auf die Finanzierung eines PPP-Projekts kann sich die im Vergleich zum Bankdarlehen geringere Flexibilität der Anleihefinanzierung auswirken. Auf Grund der Distanz und Anonymität zwischen der Projektgesellschaft und den Anleihezeichnern, v. a. bei einem öffentlichen Verkauf über die Börse, ist die Ausstattung der Anleihe – und damit die Finanzierungsstruktur – rechtlich sehr stark festgeschrieben. Daher ist es schwer, sich während der Projektlaufzeit auf gegebenenfalls notwendige Änderungen mit den Kapitalgebern zu verständigen. So ist es beispielsweise nahezu unmöglich, eine frühzeitige Rückzahlung der Anleihe, wenn dies nicht zuvor in den Emissionsbedingungen bereits berücksichtigt wurde, oder eine Änderung der Zins- und Tilgungsstruktur zu erreichen.<sup>97</sup>

Auch wird das Anleihekaptial der Projektgesellschaft i. d. R. nur in einer Summe zu Beginn der Bauphase zur Verfügung gestellt, auch wenn der Finanzierungsbedarf sich erst gemäß Baufortschritt aufbaut. Damit ist sofort der gesamte Finanzierungsbedarf zu verzinsen und nicht nur die jeweiligen Kreditbeträge ab Auszahlungszeitpunkt wie bei der Darlehensgewährung. Durch die Wiederanlage der in der Bauphase zunächst nicht benötigten Geldmittel, allerdings zum geringeren Haben-Zinssatz, versucht die Projektgesellschaft ihre Finanzierungskosten zu optimieren.

---

95 Vgl. Achleitner, A., Handbuch Investment Banking, S. 390.

96 Vgl. Drukarczyk, S. 406 ff.

97 Vgl. Achleitner, S. 358.

Da die Emission einer Anleihe mit Aufwand und vergleichsweise hohen Kosten verbunden ist, kommt die Finanzierung über Anleihen grundsätzlich nur für größere Projektvolumina von Euro 100 Mio. und mehr in Betracht.<sup>98</sup> Außerdem fallen je nach Unterbringung der Anleihe spezifische Transaktionskosten an, wie z. B. Kosten für die Erstellung und Prüfung des Anlageprospektes, Kosten der Platzierung der Anleihe am Markt, Kosten der Kapitalmarktpflege sowie Kosten des Rating einer Anleihe. Die Vorteile einer Anleihefinanzierung liegen im Vergleich zu einer Darlehensfinanzierung in aller Regel in den längeren Laufzeiten (bis 30 Jahre, im PFI Markt in Großbritannien teilweise sogar länger) sowie den häufig besseren Zinskonditionen (in Abhängigkeit vom Rating des zu finanzierenden Projektes).

Die Emission von Anleihen stellt insbesondere in Australien und Großbritannien eine gängige Variante zur Fremdfinanzierung von PPP-Projekten dar und beliebt – als Alternative zur Darlehensfinanzierung – den Wettbewerb um die günstigste Finanzierungsstruktur. Hierbei hat sich insbesondere in Großbritannien ein stabiler Markt für PPP-Anleihefinanzierungen sowohl im Wege der Börsenplatzierung als auch der Privatplatzierung bei Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds entwickelt. Die Nachfrage nach PPP-Anleihen im Rahmen von Privatplatzierungen ist in Großbritannien u. a. deshalb so groß, da Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds daran interessiert sind, ihre langfristigen Verbindlichkeiten deckungsgleich durch den Kauf langfristiger Anleihen abzubilden. Bezogen auf den deutschen PPP-Markt kommt der Finanzierung über Anleihen bislang lediglich eine untergeordnete Bedeutung zu. Vor dem Hintergrund der positiven Erfahrungen in Australien und Großbritannien und einer vergleichbaren Motivlage der Versicherungsunternehmen, Pensions- und Immobilienfonds kann allerdings erwartet werden, dass die Anleihefinanzierung mit zunehmender Marktreife und steigender Größe der PPP-Transaktionen auch in Deutschland an Bedeutung gewinnen wird. Voraussetzung für die erfolgreiche Privatplatzierung von PPP-Anleihen in Deutschland ist jedoch, dass das zu erwartende Interesse von potenziellen institutionellen Anlegern auch durch attraktive Anleihe-Angebote bedient wird. Dies macht es erforderlich, die Finanzierung eines PPP-Projekts von Anfang an kapitalmarktfähig auszulegen. Hierbei ist insbesondere auf ein ausreichendes Transaktionsvolumen, stabile rechtliche Rahmenbedingungen, robuste Cash Flows sowie eine adäquate Risikoverteilung zu achten.

---

98 Vgl. Bundesverband deutscher Banken, S. 18.

## 8 Einbindung von öffentlichen Fördermitteln

In die Finanzierung von PPP-Projekten können neben Eigen-, Fremd- und Mezzanine-Kapital grundsätzlich auch öffentliche Fördermittel eingebunden werden.<sup>99</sup> Welche Fördermittel im Einzelnen zur Anwendung kommen und welche Bedeutung ihnen im Rahmen der Gesamtfinanzierung zukommt, wird von unterschiedlichen Faktoren beeinflusst. Im Zusammenhang mit PPP-Projekten sind insbesondere nicht rückzahlbare Zuschüsse, zinsgünstige Darlehen und Bürgschaften relevant. Nachfolgend werden die Fördermöglichkeiten im Rahmen zinsverbilligter Darlehen durch die KfW Förderbank und die Europäische Investitionsbank (EIB) im Bereich infrastruktureller Investitionsvorhaben dargestellt.

### 8.1 KfW Förderbank

Die KfW Bankengruppe ist durch die Fusion der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) und der Deutschen Ausgleichsbank (DtA) im Sommer 2003 entstanden. Als Bank des Bundes (80 %) und der Länder (20 %) fördert die KfW Bankengruppe Wirtschaft, Gesellschaft und Ökologie im Inland und Ausland. Unter dem Dach der KfW-Bankengruppe sind insgesamt fünf Marken mit unterschiedlichen Aufgaben/Funktionen vertreten:<sup>100</sup>

- KfW Förderbank – Förderung in den Bereichen Bauen, Wohnen, Energie sparen, Umwelt- und Klimaschutz, Bildung und öffentliche Infrastruktur,
- KfW Mittelstandsbank – Förderangebote für Existenzgründer, Start-ups sowie kleine und mittlere Unternehmen,
- KfW IpeX Bank – Finanzierungen für Exporte und Projekte,
- KfW Entwicklungsbank – Förderung von Projekten und Programmen in Entwicklungsländern,
- Deutsche Entwicklungs- und Investitionsgesellschaft (DEG) – Strukturierung und Finanzierung von Investitionen privater Unternehmen in Entwicklungs- und Reformländern.

<sup>99</sup> Vgl. Kap. 5.3

<sup>100</sup> Für nähere Informationen zu den einzelnen Marken der KfW Bankengruppe siehe: [www.kfw.de](http://www.kfw.de)



Für die Bereitstellung von Fördermitteln im Rahmen der Finanzierung von PPP-Projekten im Bereich der öffentlichen Infrastruktur ist insbesondere die KfW Förderbank, speziell das KfW-Infrastrukturprogramm – Sonderfonds „Wachstumsimpulse“ – von Bedeutung.

Im Rahmen dieses Programms unterstützt die KfW Förderbank Investitionen in kommunale Infrastrukturmaßnahmen, die der Aufgabenerfüllung von Gebietskörperschaften dienen. Dies umfasst bspw. Vorhaben im Bereich der allgemeinen Verwaltung, der öffentlichen Sicherheit und Ordnung sowie der sozialen Infrastruktur (Krankenhäuser, Schulen etc.). Förderfähig hierbei sind die Investitionskosten, z. B. Kosten des Grunderwerbes, Baukosten, Kaufpreise für Anlagen und Fahrzeuge sowie Planungskosten. Das Programm ist offen für alle Akteure, die kommunale Aufgaben wahrnehmen und in die kommunale Infrastruktur investieren. Insofern werden neben gemeinnützigen Organisationsformen, kommunalen Gebietskörperschaften und Eigengesellschaften auch nicht-kommunale Investoren aus dem privatwirtschaftlichen Sektor gefördert. Die Kreditvergabe zeichnet sich insbesondere durch besonders langfristige und zinsgünstige Darlehen mit Festzinssätzen und tilgungsfreien Anlaufjahren aus und erfolgt entweder als Direktkreditvergabe an kommunale Gebietskörperschaften, deren Eigengesellschaften sowie an nicht-kommunale Investoren, deren Kredite durch eine 100%ige modifizierte kommunale Ausfallbürgschaft besichert sind oder aber als bankdurchgeleiteter Kredit<sup>101</sup> an nicht-kommunale Investoren (ohne eine 100%ige modifizierte kommunale Ausfallbürgschaft).

Im Rahmen von bankdurchgeleiteten Krediten werden bis maximal 75 % der förderfähigen Kosten finanziert, wobei der Kredithöchstbetrag i. d. R. bei Euro 5 Mio. liegt.<sup>102</sup> Bei besonderer Förderungswürdigkeit des Projektes, bspw. auf Grund einer hohen beschäftigungs- bzw. arbeitsmarktpolitischen Bedeutung, sind vereinzelt Ausnahmen von dem Regelhöchstbetrag möglich. Das Darlehen wird zu 100 % ausgezahlt. Nach der Zusage des Kredites wird auf nicht in Anspruch genommene Kreditmittel eine Zusageprovision in Höhe von 0,25 % p. M. berechnet. Die Abruffrist für das Darlehen beträgt 6 Monate und kann im Einzelfall auf 12 Monate verlängert werden. Die Kreditlaufzeit ist auf höchstens 20 Jahre begrenzt, wobei 3 tilgungsfreie Anlaufjahre gewährt werden. Der

101 Bei bankdurchgeleiteten Krediten erfolgt die Antragstellung und die Mittelbereitstellung über die durchleitende Bank.

102 Umfasst ein Projekt mehrere Einzelmaßnahmen, bspw. die Sanierung und den Betrieb von 10 Schulen, gilt der Förderhöchstbetrag je Einzelmaßnahme und nicht für das Gesamtprojekt.

Zinssatz wird bereits bei der Kreditzusage fixiert und kann – bei Krediten mit einer Laufzeit von mehr als 10 Jahren – entweder für 10 Jahre oder die gesamte Laufzeit festgeschrieben werden. Der Kredit ist werthaltig zu besichern, kommunale Ausfallbürgschaften sind jedoch nicht zulässig. Die Mittel aus dem Sonderfonds „Wachstumsimpulse“ können ausdrücklich auch bei einer Forfaitierung mit Einredevorzichtserklärung des Vorhabensträgers zur Refinanzierung des Forderungsankaufs in die Finanzierung des Vorhabens eingebunden werden. Hierbei reduziert sich der Zinssatz um nominal 0,55 % p. a. ab Inkrafttreten des Forfaitierungsvertrags.

Im Rahmen der Direktkreditvergabe können bis zu 50 % des Fremdfinanzierungsanteils der Investition finanziert werden. Dies erfolgt grundsätzlich unabhängig vom Projektvolumen, wobei die absolute Darlehenshöchstgrenze i. d. R. bei Euro 25 Mio. liegt. Bei einer Kreditlaufzeit von maximal 30 Jahren werden bis zu 5 tilgungsfreie Jahre gewährt. Der Zinssatz wird erst am Tag der Kreditauszahlung fixiert und kann entweder für 5, 10 oder 20 Jahre festgeschrieben werden. Innerhalb der Direktkreditvergabe besteht für kommunale Gebietskörperschaften und deren Eigenbetriebe die Möglichkeit, die im Vermögenshaushalt des jeweiligen Haushaltsjahres veranschlagten Investitionen und Investitionsfördermaßnahmen über einen sog. Rahmenkredit mitzufinanzieren, wobei der Höchstbetrag bei 50 % der in dem jeweiligen Haushaltsjahr vorgesehenen Neukreditaufnahme liegt.

Eine endgültige Zusage hinsichtlich der Einbindung von Fördermitteln kann erst nach Vergabe des Projektes erfolgen, da der Kreditnehmer im Rahmen des Kreditantrages bestätigen muss, dass er den Zuschlag im Rahmen einer Ausschreibung durch eine Kommune oder eine kommunale Eigengesellschaft erhalten hat. Insofern stellt die Einbindung des KfW-Infrastrukturprogramms – Sonderfonds „Wachstumsimpulse“ – c. p. eine Möglichkeit zur nachträglichen Optimierung der Wirtschaftlichkeit des Projektes dar.

Eine Kombination des KfW-Infrastrukturprogramms – Sonderfonds „Wachstumsimpulse“ – mit anderen öffentlichen Fördermitteln ist grundsätzlich möglich. Ausgeschlossen ist lediglich die gleichzeitige Inanspruchnahme mit dem KfW-Umweltprogramm oder des KfW-Unternehmerkredits.

## 8.2 Europäische Investitionsbank

Bei der Europäischen Investitionsbank (EIB) handelt es sich um das Bankinstitut der Europäischen Union (EU)<sup>103</sup> für langfristige Finanzierungen. Aufgabe der EIB ist es, durch langfristige Bankfinanzierungen für tragfähige Investitionsvorhaben (hauptsächlich Anlageinvestitionen) zur Erreichung der Ziele der EU beizutragen. Insofern orientiert sich die EIB an den politischen Vorgaben der EU.

Die EIB ist wie eine Entwicklungsbank tätig. Sie vergibt jedoch keine Zuschüsse, sondern ausschließlich Darlehen. Die hierzu erforderlichen Mittel beschafft sich die EIB durch die Emission von Anleihen oder andere spezielle Operationen direkt am Kapitalmarkt. Auf Grund ihres sehr guten Kreditratings („AAA“) ist die EIB in der Lage, sich günstig zu refinanzieren. Die günstigen Konditionen werden seitens der EIB – zuzüglich einer geringen Marge zur Deckung der Verwaltungsaufwendungen und sonstiger Kosten – in Form zinsgünstiger Darlehen an die jeweiligen Kreditnehmer weitergegeben. Insofern führt der Einsatz von EIB-Mitteln zu einer Reduzierung der Gesamtfinanzierungskosten des zu finanzierenden Projektes.

Zu den finanzierungsfähigen Investitionen gehören Vorhaben im Bereich Energie, Industrie und Infrastruktur, die den wirtschaftspolitischen Zielen der EU dienen. Hierzu zählen u. a. Investitionen in das Humankapital, wie z. B. Schulen, Universitäten, Forschungszentren und Krankenhäuser. Rüstungs- und Justizprojekte werden hingegen nicht finanziert. Als Kreditnehmer können sowohl öffentliche und private Körperschaften als auch Unternehmen auftreten.

Die Bereitstellung der Darlehen erfolgt i. d. R. entweder als Globaldarlehen oder aber als Einzeldarlehen. Bei Globaldarlehen handelt es sich um Kreditlinien, die anderen Banken bzw. Finanzinstituten durch die EIB eingeräumt werden. Im Rahmen dieser Kreditlinien können die jeweiligen Banken bzw. Finanzinstitute Vorhaben in allen Förderbereichen finanzieren. I. d. R. handelt es sich hierbei um kleinere Vorhaben mit einem Investitionsvolumen von unter Euro 25 Mio. Übersteigen die Investitionskosten Euro 25 Mio., erfolgt die Bereitstellung der Finanzierung als Einzeldarlehen unmittelbar durch die EIB. Darlehensnehmer können Projektträger des öffentlichen und privaten Sektors einschließlich Banken sein. Im Rahmen von Einzeldarlehen finanziert die EIB bis zu 50 % der

---

<sup>103</sup> Kapitaleigner der EIB sind die EU-Mitgliedstaaten.

Gesamtkosten des jeweiligen Vorhabens. Bei Infrastrukturprojekten betragen die Laufzeiten maximal 20 Jahre, wobei in Ausnahmefällen auch längere Laufzeiten darstellbar sind. Die Verzinsung kann sowohl fest als auch variabel erfolgen. Für die Darlehensgewährung verlangt die EIB grundsätzlich eine angemessene Besicherung. International ist die EIB grundsätzlich auch bereit, nach 2-3 Betriebsjahren selbst ins Risiko zu gehen. Voraussetzung hierfür ist jedoch regelmäßig ein entwickelter und funktionierender PPP-Markt.

Die Einbindung der EIB erfolgt nach einem gewissen Standardverfahren, das individuell den Anforderungen des jeweiligen Projektes angepasst wird.<sup>104</sup> Grundsätzlich sollte das Projekt der EIB so früh wie möglich vorgelegt werden. Die Vorlage kann offiziell oder formlos, bspw. durch den potenziellen Projektträger oder die finanzierenden Banken, erfolgen. In einem ersten Schritt wird seitens der EIB überprüft, ob das Projekt die grundlegenden Förderkriterien (Förderwürdigkeit, Größe des Vorhabens, Verfügbarkeit zusätzlicher Finanzierungsquellen etc.) erfüllt. Bei einem positiven Prüfungsergebnis erfolgt eine detaillierte Analyse der technischen, ökologischen, wirtschaftlichen und finanziellen Aspekte des Projektes, wobei regelmäßig auch ein Vor-Ort-Besuch vorgesehen ist. Führt die Prüfung der EIB zu einem zufriedenstellenden Ergebnis, erfolgt die Genehmigung der Finanzierung durch den Verwaltungsrat und kann danach – je nach Bedarf – in einer Tranche oder mehreren Tranchen ausbezahlt werden. Grundsätzlich begleitet die EIB alle Bieter zu jeweils gleichen Konditionen während der Ausschreibungsphase eines PPP-Projekts. Nach Auswahl des bevorzugten Bieters steht die EIB nur noch dem bevorzugten Bieter für Verhandlungen hinsichtlich der Konditionen und der Gesamtfinanzierung zur Seite. Eine endgültige Finanzierungszusage wird die EIB dem bevorzugten Bieter zur Verfügung stellen, wenn ihr genaue Projektangaben und die abschließende Projektkonzeption bekannt sind und ihre Due Diligence zu einem positiven Ergebnis geführt hat.

---

<sup>104</sup> Vgl. Europäische Investitionsbank, S. 2 ff.

## 9 Strukturierung von PPP-Projekten

Im Rahmen von PPP kooperieren öffentliche Vorhabensträger mit Privatunternehmen in unterschiedlichen Bereichen der öffentlichen Daseinsvorsorge, wobei der private Projektpartner diverse Leistungen in den Bereichen Planung, Errichtung, Finanzierung und Betrieb erbringt, die bislang nahezu ausschließlich staatlich erbracht wurden. Anders als bei einer konventionellen Beschaffung tritt der öffentliche Vorhabensträger als Besteller einer Gesamtheit von Leistungen auf. Seine Beschaffungserwartung bzw. -anforderung formuliert er funktional und ergebnisorientiert als sog. Outputspezifikation.<sup>105</sup> Auf Grundlage der Outputspezifikation treten Privatunternehmen miteinander in den Wettbewerb, um die Beschaffungserwartung bzw. -anforderung als Leistungsersteller zu erfüllen.

Trotz der Einbindung eines privaten Partners verbleibt die Gesamtverantwortung für das Projekt und damit auch die Definitions- und Letztentscheidungskompetenz im Rahmen einer PPP vollumfänglich bei dem jeweiligen Vorhabensträger. Insofern kommt einer aktiven und zielgerichteten Projektstrukturierung durch den Vorhabensträger eine zentrale Bedeutung für den Projekterfolg zu. Dem Vorhabensträger obliegt es – aufbauend auf seinen individuellen Zielsetzungen und Leistungsanforderungen – die Motivlagen der unterschiedlichen Projektbeteiligten (Sponsoren, Finanzinvestoren, Fremdkapitalgeber) bestmöglich zur Deckung zu bringen und eine markt- und finanzierungsfähige Projektstruktur zu erarbeiten.

Nachfolgend werden ausgewählte Aspekte der Projektstrukturierung dargestellt, die grundsätzlich projektübergreifende Bedeutung haben. Ob und inwieweit diese Aspekte im konkreten Projekteinzelfall einen zielführenden Ansatz darstellen, ist seitens des jeweiligen Vorhabensträgers zu überprüfen.<sup>106</sup>

<sup>105</sup> Vgl. Kap. 3.1 und 3.2

<sup>106</sup> Für ausführliche Informationen zum PPP-Beschaffungsprozess siehe Beratergruppe „PPP im öffentlichen Hochbau“, Band I, Leitfaden.

**Erfolgskriterien einer PPP:** Nicht jedes Projekt ist für eine Realisierung als PPP gleichermaßen geeignet. Insofern sollte durch den Vorhabensträger bereits in der Projektfrühphase überprüft werden, ob das Vorhaben bestimmte Erfolgsvoraussetzungen für eine PPP erfüllt bzw. ob vermutet werden kann, dass Voraussetzungen erfüllt werden können. Eine entsprechende Projektanalyse erfolgt regelmäßig im Rahmen der sog. PPP-Eignungsüberprüfung.<sup>107</sup>

**Zentrale Prüfkriterien hierbei sind:**

<b>Prüfkriterien</b>	<b>Fragestellung</b>
Leistungsumfang	Ist eine Integration von Planungs-, Bau- und Betreiberleistungen im Rahmen eines Lebenszyklusansatzes möglich?
Risikoverteilung	Besteht ein signifikantes Risikoprofil? Ist ein optimaler Risikotransfer möglich?
Leistungsbeschreibung	Ist eine funktionale Leistungsbeschreibung möglich?
Projektvolumen	Lässt das Projektvolumen eine Kompensation von Transaktionskosten erwarten?
Interesse Bieterseite und Marktstruktur	Kann das Projekt marktnah entwickelt werden? Ist Wettbewerb auf Bieterseite zu erwarten?
Vergütungsmechanismus	Ist die Vereinbarung und Durchsetzung anreizorientierter Vergütungsmechanismen möglich?

---

<sup>107</sup> Siehe hierzu nachfolgende Ausführungen zu Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen.

**Bedarfsfeststellung und Zieldefinition:** Die Feststellung des konkreten Handlungs- bzw. Investitionsbedarfs sowie die Definition spezifischer Projektziele gehören zu den originären Aufgaben des öffentlichen Vorhabensträgers und stellen die Grundlage für eine zielgerichtete Projektstrukturierung dar. Vor dem Hintergrund der langen Vertragslaufzeiten von PPP-Projekten ist sicherzustellen, dass bei der Bedarfsfeststellung sowie der Zieldefinition nicht nur die aktuelle Angebots- und Nachfragesituation sowie bestehende Leistungsanforderungen, Qualitätsstandards und Projektrahmenbedingungen/-restriktionen, sondern vielmehr auch die zukünftige Entwicklung dieser Parameter angemessen berücksichtigt werden. Im Rahmen einer PPP sind der festgestellte Bedarf sowie die definierten Ziele funktional und ergebnisorientiert zu beschreiben. Eine entsprechende Beschreibung ermöglicht es dem Vorhabensträger, die wesentlichen (unveränderlichen) Eckpunkte der zu erbringenden Leistungen zu definieren, ohne potenzielle Bieter übermäßig in ihrer Freiheit hinsichtlich der gestalterischen und funktionellen Umsetzung des jeweiligen Projekts zu beschränken.

**Projektorganisation/-team:** Auf Grund der interdisziplinären Natur von PPP-Projekten muss der öffentliche Vorhabensträger über fundierte Kenntnisse in den Bereichen Verwaltung, Recht, Finanzierung, Wirtschaft und Technik verfügen, um die Projektstrukturierung zielgerichtet voranzutreiben und als kompetenter Partner einer PPP aufzutreten. Insofern kommt der frühzeitigen Zusammenstellung eines geeigneten Projektteams eine erhebliche Bedeutung für den Projekterfolg zu. Bei der Teambildung ist darauf zu achten, dass die auf Seiten des Vorhabensträgers intern vorhandene Expertise und Erfahrung möglichst umfassend erschlossen wird. Je nach Bedarf sind darüber hinaus weitere technische<sup>108</sup>, wirtschaftliche<sup>109</sup> und rechtliche<sup>110</sup> Experten in das Projektteam einzubinden. In Bezug auf die Finanzierung kommt insbesondere dem **Finanzberater** eine zentrale Bedeutung zu. Der Finanzberater begleitet regelmäßig den gesamten PPP-Beschaffungsprozess und bietet häufig neben der finanzwirtschaftlichen Beratung auch Leistungen im Bereich der Steuer- und Rechtsberatung an (integrierte Beratung). Er unterstützt den öffentlichen Vorhabensträger bei der Projektstrukturierung und bringt sich hierbei insbesondere in die Entwicklung des Geschäftsmodells (z. B. die Aufgaben- und Risikoteilung) sowie dessen Finanzierung ein. Im Bereich der Vorbereitung und Durchführung des Aus-

---

108 Architekten, Ingenieure, Bau- und Facility Management-Spezialisten etc.

109 Banken, Versicherungen, Projektentwickler/-manager, Financial Adviser etc.

110 Haushalts-, Vertrags-, Vergabe- und Steuerrechtsexperten etc.

schreibungsverfahrens wirkt der Finanzberater bei der Erstellung der Vergabeunterlagen mit. Hierbei unterstützt er den Vorhabensträger u. a. bei der Formulierung gewisser Mindestanforderungen und Vorgaben hinsichtlich der Finanzierung des Projektes (z. B. zulässige Finanzierungsalternativen, Eigenkapitalausstattung der Projektgesellschaft, Sicherheitenkonzept) sowie der Entwicklung eines leistungsorientierten Zahlungsmechanismus. Darüber hinaus führt der Finanzberater die haushaltsrechtlich vorgeschriebenen Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen durch. Dies umfasst insbesondere die Bewertung eingehender PPP-Angebote sowie den Nachweis der wirtschaftlichen Vorteilhaftigkeit im Vergleich zur konventionellen Eigenrealisierung. Letztendlich unterstützt der Finanzberater den Vorhabensträger auch bei finanzwirtschaftlichen Fragestellungen im Rahmen der Vertragsverhandlung mit dem präferierten Bieter.

**Kommunikation:** Zur Gewährleistung einer breiten Akzeptanz und Unterstützung des Projektes sollte der Vorhabensträger die betroffenen öffentlichen Entscheidungsträger, Institutionen, Gremien und Aufsichten frühzeitig in die Projektstrukturierung einbinden und auch sonstige relevante Interessensgruppen, bspw. Elternvertretungen, Gewerkschaften, zielgerichtet über das Projekt sowie die laufende Projektentwicklung informieren. Insofern ist es empfehlenswert, bereits in der Projektfrühphase ein auf die unterschiedlichen Zielgruppen individuell abgestimmtes Kommunikationskonzept zu erarbeiten.

**Realisierungskonzept:** Im Vorfeld des Ausschreibungsverfahrens ist durch den Vorhabensträger zu untersuchen, welches Realisierungskonzept (konventionelle oder PPP-Beschaffung, mögliche Aufgaben- und Risikoteilung im Rahmen einer PPP etc.) – unter Abwägung aller verfügbaren Daten und Informationen – die wirtschaftlichste Umsetzung des geplanten Vorhabens verspricht. In diesem Zusammenhang sind unterschiedliche (konventionelle und PPP-)Realisierungskonzepte zu erarbeiten und im Rahmen geeigneter Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen hinsichtlich ihres Preis-Leistungsverhältnisses bzw. ihrer wirtschaftlichen Vorteilhaftigkeit zu analysieren und miteinander zu vergleichen. Auf der Grundlage der durchgeführten Untersuchungen kann der Vorhabensträger fundiert darüber entscheiden, ob das Projekt konventionell oder als PPP ausgeschrieben werden soll. Darüber hinaus gewinnt er wertvolle Informationen über die erfolgskritischen Projektparameter (Aufgabenteilung, Risikoallokation etc.), die er in die Vorbereitung des Ausschreibungsverfahrens, bspw. die Erstellung der Leistungsbeschreibung oder aber die Entwicklung des Zahlungsmechanismus' sowie der Risikomatrix, einbringen kann. Die Untersuchung potenzieller Realisierungskonzepte ist seitens des Vorhabensträgers insofern als Möglichkeit zu verstehen, traditionelle Beschaffungsansätze zu hinterfragen und neue, innovative Ansätze der öffentlichen Aufgabenwahrnehmung und Leistungserstellung



zu entwickeln. Hierbei ist zu überlegen, ob und inwieweit Private, bspw. im Rahmen nichtförmlicher Marktansprachen, in diesen Prozess eingebunden werden können bzw. sollen.

**Nichtförmliche Bieter- bzw. Marktansprache:** Mit einer nichtförmlichen Bieter- bzw. Marktansprache verfolgt der Vorhabensträger primär die Zielsetzung, bereits im Vorfeld des Ausschreibungsverfahrens marktseitige Informationen über die Markt- und Finanzierungsfähigkeit potenzieller Realisierungskonzepte (z. B. im Hinblick auf die angestrebte Aufgaben- und Risikoteilung) sowie die spezifischen Anforderungen der relevanten Marktteilnehmer (Bau- und Facility Managementunternehmen, Kapitalgeber, Versicherungen etc.) zu erhalten. Die im Rahmen einer entsprechenden Marktansprache gewonnenen Erkenntnisse ermöglichen eine zielgerichtete und marktnahe Vorbereitung des Ausschreibungsverfahrens und mindern somit das Risiko unwirtschaftlicher Verhandlungsergebnisse. Verfahrensmäßig sind nichtförmliche Bieter- bzw. Marktansprachen derart auszugestalten, dass ihre Durchführung nicht das Risiko von Verfahrensrügen im späteren Vergabeverlauf begründet. Dementsprechend ist im Rahmen der nicht förmlichen Bieterkommunikation ein ausreichendes Maß an Transparenz und Offenheit einzuhalten, um wettbewerbsverzerrende Informationsvorsprünge einzelner Bieter zu vermeiden.

**Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen:** Der PPP-Beschaffungsprozess sieht ein gestuftes Verfahren vor, in dessen Verlauf der öffentliche Vorhabensträger unterschiedliche Entscheidungen hinsichtlich der Projektstrukturierung treffen muss. Auf die konkrete Entscheidungssituation zugeschnittene Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen versorgen den Vorhabensträger mit den für die Entscheidungsfindung erforderlichen Daten und Informationen. Insofern sind Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen im Rahmen von PPP als mehrstufiger Erkenntnis- und Entscheidungsprozess strukturiert, der regelmäßig die nachfolgenden, aufeinander aufbauenden Stufen durchläuft:<sup>111</sup>

- PPP-Eignungsüberprüfung: erster Test der PPP-Eignung des Vorhabens zu Beginn der Projektentwicklung; ist die PPP-Eignung des Vorhabens gegeben, kann der PPP-Beschaffungsweg weiterverfolgt werden;

---

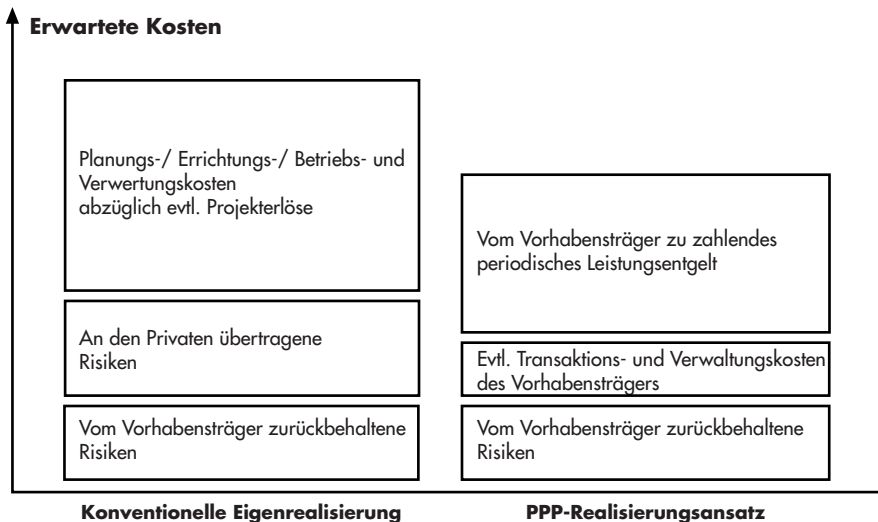
<sup>111</sup> Vgl. Public Private Partnership-Initiative NRW/Bauhaus-Universität Weimar.

- Wirtschaftlichkeitsprognose: Analyse der wirtschaftlichen Vorteilhaftigkeit eines PPP-Realisierungskonzeptes vor Eröffnung des Ausschreibungsverfahrens; erweist sich der PPP-Realisierungsansatz als wirtschaftlich vorteilhaft, ist das Vorhaben als PPP auszuschreiben;
- Wirtschaftlichkeitsnachweis: Nachweis der Wirtschaftlichkeit einer PPP-Lösung am Ende des Vergabeverfahrens; kann die Wirtschaftlichkeit der PPP-Lösung abschließend nachgewiesen werden, erfolgt der Vertragsabschluss mit dem privaten Bieter.

Im Rahmen der Wirtschaftlichkeitsprognose und des Wirtschaftlichkeitsnachweises wird die wirtschaftliche Vorteilhaftigkeit eines PPP-Realisierungsansatzes stets auch an der konventionellen Eigenrealisierung gemessen. Für einen fairen Vergleich der beiden Beschaffungsansätze (konventionell und PPP) ist es erforderlich, dass alle entscheidungsrelevanten Kosten, Erlöse und Risiken im Rahmen der Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen abgebildet werden.

Die nachfolgende Abbildung veranschaulicht den Vergleich eines PPP-Realisierungsansatzes mit der konventionellen Eigenrealisierung.

**Abb. 4: Vergleich PPP-Realisierungsansatz mit konventioneller Eigenrealisierung**



Die Abbildung verdeutlicht, dass dem PPP-Angebot des Privaten (periodisches Leistungsentgelt) im Rahmen von Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen auch die Kosten für vom Vorhabensträger zurückbehaltenen Risiken sowie evtl. zusätzlich anfallende Transaktions- und Verwaltungskosten (z. B. Kosten des Projektmonitorings während der Betriebsphase) des Vorhabensträgers zuzurechnen sind.<sup>112</sup> Im Hinblick auf die Finanzierung bedeutet dies, dass der Vorhabensträger die Risikostruktur der durch den Privaten angebotenen Finanzierungsalternative sorgfältig zu analysieren und die Kosten der ggf. durch ihn zu tragenden Risiken (z. B. Kontrahenten- und Kreditrisiko bei einer Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung) bei der Angebotsbewertung angemessen zu berücksichtigen hat. Ebenfalls in Ansatz zu bringen sind evtl. Mehrkosten im Bereich der Projektabwicklung und -verwaltung (z. B. zusätzliche Personal- und Sachkosten im Bereich Projektevaluierung und -monitoring im Rahmen einer Forfaitierung mit Einredeverzichtserklärung).<sup>113</sup>

**Risikomatrix:** Die Risikomatrix stellt ein zentrales Instrument des Risikomanagements dar. Im Allgemeinen bildet sie folgende Aspekte ab bzw. fasst diese zusammen:<sup>114</sup>

- Auflistung der Projektrisiken,
- Beschreibung der einzelnen Risiken und der erwarteten bzw. mit den Risiken verbundenen Folgen sowie
- Bewertung der einzelnen Risiken und Abbildung im Zeitverlauf.

Darüber hinaus bildet die Risikomatrix die Grundlage für weiterführende Arbeiten im Rahmen der Risikoanalyse und Projektstrukturierung, bspw.

- die Untersuchung der Risiken zum Zweck der Risikoallokation,
- die Durchführung von Sensitivitätsanalysen zur vertieften Analyse der veranschlagten Risikokosten und
- die Entwicklung von Strategien und Handlungsempfehlungen für den Umgang mit zurückbehaltenen Risiken während der Projektlaufzeit.

Vor dem Hintergrund der zentralen Bedeutung der Projektrisiken bzw. der Risikoverteilung sollte sich der Vorhabensträger bereits frühzeitig einen allgemeinen Überblick über die spezifische Risikostruktur des Projektes verschaffen und eine erste grobe Risikomatrix erstellen. Für die Durchführung fundierter Wirt-

<sup>112</sup> Vgl. Public Private Partnership-Initiative NRW/Bauhaus-Universität Weimar, S. 24 ff.

<sup>113</sup> Vgl. Kap. 6.5

<sup>114</sup> Die Risikomatrix kann trotz des zusammenfassenden Charakters aus verschiedenen Teilen bestehen (tabellarische Zusammenstellung der Risiken und inhaltliche Verknüpfung dieser Übersicht mit Berechnungsmodellen zur Bewertung und zeitlichen Verteilung von Risiken).

schaftlichkeitsuntersuchungen im Vorfeld des Vergabeverfahrens (Wirtschaftlichkeitsprognose) ist – aufbauend auf der ersten Risikomatrix – eine umfassende Identifizierung, Bewertung und Verteilung der Projektrisiken vorzunehmen und eine detaillierte Risikomatrix einschließlich der Bewertungsansätze für die identifizierten Risiken und eines Vorschlags hinsichtlich der Verteilung dieser Risiken zu erstellen. Die detaillierte Risikomatrix stellt die Grundlage für die Vorbereitung der Ausschreibungsunterlagen sowie die zielgerichtete Durchführung des Vergabeverfahrens dar. Die durch den Vorhabensträger entwickelte Risikoallokation dient dabei als Ausgangspunkt für die endgültige Verteilung der Risiken im Rahmen des Verhandlungsverfahrens. Insofern ist die seitens des Vorhabensträgers angestrebte Risikoverteilung in den Ausschreibungsunterlagen bekannt zu machen. Hierbei sollte insbesondere auch verdeutlicht werden, welche Risiken fix, d. h. nicht weiter verhandelbar sind. Eine detaillierte Analyse der Projektrisiken stellt ferner die Voraussetzung für die Entwicklung eines adäquaten Sicherheitenkonzeptes durch den Vorhabensträger dar. Entsprechende Anforderung an die Bereitstellung von Sicherheiten durch den Privaten sind ebenfalls im Rahmen der Ausschreibungsunterlagen bekannt zu geben.

**Vergütungsmechanismus:** Im Rahmen von PPP-Projekten stellt die Vereinbarung leistungs- und erfolgsorientierter Vergütungsmechanismen in Verbindung mit projektspezifischen Bonus-/Malus-Regelungen einen zentralen Baustein zur Etablierung effektiver Anreizstrukturen für eine vertragkonforme Leistungserstellung durch den privaten Auftragnehmer dar. Für die Implementierung entsprechender Vergütungsmechanismen ist es erforderlich, dass die durch den Privaten zu erbringenden Leistungen (sog. Leistungsstandards oder Service Levels) seitens des Vorhabensträgers unmissverständlich fixiert und beschrieben werden. Darüber hinaus sind durch den Vorhabensträger geeignete Verfahren zur objektiven und transparenten Messung der tatsächlichen Leistungserfüllung zu entwickeln und mit dem Privaten zu vereinbaren. Auf der Grundlage der definierten Service Level werden Minder- oder Mehrleistungen des Privaten entsprechend den vertraglichen Vereinbarungen über Kürzungen oder Erhöhungen des periodischen Leistungsentgelts sanktioniert oder belohnt.<sup>115</sup> Da der Vergütungsmechanismus das periodische Leistungsentgelt, d. h. die Cash Flows der Projektgesellschaft, direkt beeinflusst, sind die entsprechenden Regelungen sowohl für die privaten Bieter als auch deren Kapitalgeber von zentraler Bedeutung für die Angebotserstellung. Insofern ist der Vergütungsmechanismus in den Ausschreibungsunterlagen bekannt zu geben und detailliert zu beschreiben. Wie auch bei der Risikomatrix sollte verdeutlicht werden, welche Aspekte des

---

115 Vgl. Kap. 6.4.1

Vergütungsmechanismus fix, d.h. nicht weiter verhandelbar sind. Bei der Bewertung eingehender Angebote ist durch den Vorhabensträger darauf zu achten, ob und inwieweit die Angebotsstrukturen, insbesondere die angebotene Finanzierungsalternative, den Vergütungsmechanismus in seiner Wirkung beeinträchtigen.<sup>116</sup>

**Fördermittel:**<sup>117</sup> Die Einbindung von Fördermitteln kann grundsätzlich zur Optimierung der Finanzierung (z.B. Reduktion der Zinskosten, Verlängerung der Kreditlaufzeiten) beitragen. Die Vergabe der Mittel ist jedoch regelmäßig an die Erfüllung programmspezifischer Förderzwecke gebunden, so dass die zu fördernden Projekte vor der Mittelbewilligung durch das jeweilige Förderinstitut (z.B. die KfW Förderbank oder die EIB) grundsätzlich bestimmte Prüfungsroutinen durchlaufen müssen. Insofern sollten die relevanten Förderinstitute möglichst frühzeitig über das Projekt und die beabsichtigte Nutzung von Fördermitteln informiert werden. Die erforderlichen Prüfungsroutinen können dann entsprechend frühzeitig eingeleitet und die relevanten Förderkriterien bei der Projektstrukturierung berücksichtigt werden. Für eine frühzeitige Einbindung der Förderinstitute spricht darüber hinaus, dass es regelmäßig programmspezifische Vorgaben für den Zeitpunkt der Mittelbeantragung gibt. So muss die Beantragung zinsverbilligter Darlehen bei der KfW Förderbank oder der EIB grundsätzlich vor Beginn des Vorhabens erfolgen. In der Praxis besteht in Bezug auf die Interpretation des Vorhabensbeginns ein gewisser Spielraum. Vor Antragstellung sollten jedoch keine Investitionen in größerem Umfang ausgelöst worden sein. Aufbauend auf der Projektstrukturierung durch den öffentlichen Vorhabensträger im Vorfeld des Ausschreibungsverfahrens, obliegt es den Bietern, die Fördermittel angemessen in die Strukturierung ihrer Finanzierung einzubinden. Da die Förderinstitute eine endgültige Finanzierungszusage nur gegenüber dem obsiegenden Bieter abgeben, kann über die konkreten Modalitäten und Konditionen der Einbindung von Fördermitteln erst nach der Erteilung des Zuschlags durch den Vorhabensträger endverhandelt werden. Bei der Durchführung von Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen bleiben die Fördermittel dementsprechend regelmäßig unberücksichtigt.

**Ausschreibungsverfahren:**<sup>118</sup> Im Rahmen des Ausschreibungsverfahrens – bei PPP-Projekten regelmäßig als sog. Verhandlungsverfahren strukturiert – erfolgt

<sup>116</sup> Vgl. Kap. 6.4.1

<sup>117</sup> Die Ausführungen zur Einbindung von Fördermitteln beziehen sich auf zinsverbilligte Darlehen der KfW Förderbank oder der EIB.

<sup>118</sup> Für weiterführende Informationen zum Ausschreibungsverfahren bei PPP-Projekten siehe Beratergruppe „PPP im öffentlichen Hochbau“, Band II, Teilband II, S. 308 ff.

die abschließende Konkretisierung und vertragliche Fixierung der Leistungsbeziehung zwischen dem Vorhabensträger und dem privaten Auftragnehmer. Insofern kommt der Vorbereitung und Durchführung des Ausschreibungsverfahrens eine zentrale Bedeutung für die nachfolgende Projektrealisierung zu. Nachfolgend werden ausgewählte Aspekte dargestellt, die bei der Vorbereitung und Durchführung des Ausschreibungsverfahrens grundsätzlich von Bedeutung sind und seitens des Vorhabensträgers – unter Beachtung der spezifischen Projektparameter – angemessen berücksichtigt werden sollten.

**Wettbewerb:** Eine hohe Wettbewerbsintensität stellt einen wesentlichen Treiber für effiziente Angebote privater Bieter dar. Insofern kommt einer marktnahen Projektstrukturierung unter Berücksichtigung der individuellen Anforderungen und Zielsetzungen der unterschiedlichen Projektbeteiligten eine zentrale Bedeutung zu. PPP-Modelle können insbesondere dann ein optimales Preis-Leistungsverhältnis bieten, wenn sich die Wettbewerbskräfte optimal entfalten und bei der Findung eines wirtschaftlich vorteilhaften Realisierungsansatzes mitwirken können. Vor diesem Hintergrund sollte der Spielraum für innovative Lösungsansätze privater Bieter nicht unnötig durch unveränderliche Vorgaben des Vorhabensträgers limitiert werden. Seitens des Vorhabensträgers ist dementsprechend sorgfältig abzuwägen, welche Vorgaben aus seiner Sicht unverzichtbar sind und als unveränderliche Eckdaten des Projektes vorgegeben werden sollen. Unveränderliche Vorgaben (bspw. in Bezug auf Brandschutz, Trinkwasserversorgung o. ä.) sind im Rahmen der Ausschreibungsunterlagen unmissverständlich darzulegen, um nicht den Erwartungen des Vorhabensträgers entsprechenden Angeboten vorzubeugen und unnötige Frage- und/oder Verhandlungsrunden zu vermeiden.

**Informations-/Datenbasis:** Um private Bieter in die Lage zu versetzen, ihre Angebote möglichst exakt auf die spezifischen Zielsetzungen und Leistungsanforderungen des Vorhabensträgers zuzuschneiden, muss dieser die für eine entsprechende Angebotserstellung erforderlichen Informationen und Vorgaben unmissverständlich formulieren und frühzeitig im Rahmen des Ausschreibungsverfahrens bereitstellen. Dies beinhaltet insbesondere eine klare und eindeutige Benennung der dem Ausschreibungsverfahren zu Grunde liegenden Wertungskriterien. Von besonderer Relevanz sind darüber hinaus umfassende Informationen über die geplante Risikoverteilung sowie den angestrebten Vergütungsmechanismus. Bei Sanierungsprojekten sollte der Vorhabensträger den Bietern obendrein detaillierte Informationen über evtl. vorhandene Sonderbelastungen/-altlasten des Grundstücks und/oder der Gebäude zur Verfügung stellen. Zu diesem Zweck ist es grundsätzlich empfehlenswert, ein entsprechendes Gutachten durch einen unabhängigen und renommierten Gutachter erstellen zu lassen.

Aufbauend auf den seitens des öffentlichen Vorhabensträgers bereitgestellten Daten und Informationen können die Bieter sowie deren Kapitalgeber ggf. zielgerichtet weiterführende Untersuchungen durchführen. Insofern stellen die umfassende und frühzeitige Bereitstellung der für die Angebotserstellung relevanten Daten und Informationen sowie die unmissverständliche Benennung der Wertungskriterien wesentliche Voraussetzungen für ein effektives und effizientes Ausschreibungsverfahren dar.

**Musterverträge:** Die Formulierung von Musterverträgen durch den Vorhabensträger stellt einen weiteren Beitrag für eine effektive und effiziente Gestaltung des Ausschreibungsverfahrens dar. Im Sinne der Nutzbarmachung der Wettbewerbskräfte sind die Musterverträge nicht als unveränderliche Vertragsvorgaben des Vorhabensträgers, sondern als Grundlage für gezielte Verhandlungen einzelner Vertragskomponenten im Rahmen des Ausschreibungsverfahrens zu verstehen. Bei der Formulierung der Musterverträge sollten Erfahrungen aus vergleichbaren, bereits realisierten Projekten angemessen berücksichtigt und der spezifischen Projektsituation angepasst werden. Die Formulierung entsprechender Musterverträge gewährleistet insofern eine gewisse Standardisierung bei gleichzeitiger Wahrung der erforderlichen Flexibilität. Projektübergreifend stellt die Formulierung projektspezifischer Musterverträge einen Beitrag zur Standardisierung des PPP-Beschaffungsprozesses dar. Die Standardisierung von Abläufen und Verfahren ist eine wesentliche Voraussetzung für die Minimierung der Transaktionskosten und -zeiten einer PPP und trägt darüber hinaus dazu bei, PPP auch zur Realisierung kleinerer Vorhaben „gangbar“ zu machen.

**Flexibilität:** Um das Innovationspotenzial privater Bieter umfassend zu erschließen, sollte das Ausschreibungsverfahren größtmögliche Flexibilität bieten. Dementsprechend sollte das gewählte Verfahren dem Vorhabensträger die Möglichkeit eröffnen, Anregungen der Bieter zur Projektstrukturierung, bspw. der Aufgaben- und Risikoverteilung, aufzugreifen und im weiteren Verfahren zu berücksichtigen. Bieter sollten die Möglichkeit haben, auf den Wettbewerb zu reagieren und ihre Angebote zu konkretisieren bzw. nachzubessern. Insofern wird das Ausschreibungsverfahren bei PPP regelmäßig als sog. Verhandlungsverfahren<sup>119</sup> gestaltet. Mit Abgabe der PPP-Angebote beginnt im Rahmen des Verhandlungsverfahrens ein dynamischer Prozess, in dessen Verlauf solange verhandelt wird, bis klar ist, wie die Leistung konkret beschaffen sein soll und zu welchen Konditionen – insbesondere Preis – der Auftragnehmer diese liefert.

---

<sup>119</sup> Für weiterführende Informationen zum Verhandlungsverfahren siehe Beratergruppe „PPP im öffentlichen Hochbau“, Band II, Teilband II, S. 309 ff.

Entsprechend sind während des Vergabeverfahrens sowohl nachfrage- als auch angebotsseitig gewisse Modifikationen und/oder Spezifikationen in Bezug auf die ursprüngliche Leistungsbeschreibung des Vorhabensträgers möglich. Im Sinne effizienter Marktergebnisse sollte der Vorhabensträger grundsätzlich darauf hinwirken, den Wettbewerb zwischen den Bietern möglichst lange aufrecht zu erhalten. Hierbei ist allerdings zu berücksichtigen, dass private Bieter daran interessiert sind, die Kosten für die Angebotserstellung zu minimieren und frühzeitig eine verlässliche Indikation hinsichtlich ihrer tatsächlichen Erfolgschancen zu erhalten. Insofern empfiehlt sich die Ausgestaltung des Verhandlungsverfahrens als sog. gestuftes Verfahren. Im Rahmen eines gestuften Verfahrens werden die in einem Teilnahmewettbewerb ausgewählten Bieter zunächst zur Abgabe eines indikativen oder unverbindlichen Angebotes aufgefordert. Auf der Grundlage einer formellen und inhaltlichen Prüfung der indikativen Angebote kann der Vorhabensträger eine Rangfolge unter den Bietern bilden und die Anzahl der Verhandlungspartner reduzieren. Je nach Komplexität und Umfang des Projektes wird im Rahmen einer oder ggf. auch mehrerer Angebotsrunden ein bevorzugter Bieter ausgewählt. Einzig mit diesem Bieter werden Vertragsverhandlungen geführt. Führen die Verhandlungen nicht zum Erfolg, werden Verhandlungen mit dem zweitplatzierten Bieter aufgenommen (sog. lineare Strategie). Alternativ kann die sog. parallele Strategie gewählt werden. Hierbei verhandelt der Vorhabensträger parallel mit mehreren Bietern bis zum Abschluss des Vertrages. Welche der beiden Strategien zur Anwendung kommt, ist projektspezifisch zu entscheiden. In der Praxis haben sich Mischformen bewährt, bei denen der bevorzugte Bieter in mehreren parallelen Verfahrensstufen ausgewählt wird. Um die Transaktionskosten und -dauer für alle Beteiligten überschaubar zu halten, sollten komplizierte Detailverhandlungen grundsätzlich ausschließlich mit dem bevorzugten Bieter geführt werden.

**Projektbündelung:** Im Rahmen von PPP wird unter „Projektbündelung“ die Zusammenfassung von kleineren, strukturell ähnlichen Einzelprojekten zu einem größeren Gesamtprojekt verstanden. Zielsetzung hierbei ist es, die Transaktions- und Verwaltungskosten in ihrer absoluten Höhe zu reduzieren (z. B. durch die Zusammenfassung mehrerer Projekte in nur einem Ausschreibungsverfahren) und anschließend auf ein größeres Projektvolumen zu verteilen (Erzielung von Größenvorteilen bzw. „Economies of Scale“). Neben der Standardisierung stellt die Projektbündelung einen weiteren möglichen Ansatz dar, auch kleinere Projekte im Rahmen einer PPP realisieren zu können. Allerdings können nicht alle Projekte beliebig zu einem größeren Gesamtprojekt zusammengefasst werden. Insofern sind die für eine Projektbündelung in Frage kommenden Projekte im Vorfeld umfassend hinsichtlich ihrer Kompatibilität (strukturell, geographisch, operativ etc.) zu untersuchen. Darüber hinaus ist sicherzu-



stellen, dass die Interessen der Träger der Einzelvorhaben im Rahmen der Projektbündelung angemessen berücksichtigt und entstehende Schnittstellen optimal gemanagt werden.

**Restrukturierung der Finanzierung:** Im Rahmen von PPP wird unter der Finanzierungsoptimierung („Refinancing“) die Veränderung der Finanzierungsstruktur und/oder der grundlegenden Finanzierungsbedingungen während der Projektrealisierungsphase verstanden. Zielsetzung einer entsprechenden Restrukturierung der Finanzierung ist es, die Finanzierungsstruktur an veränderte Projektrahmenbedingungen anzupassen und dabei Restrukturierungsvorteile (niedrigere Zinsmargen, längere Kreditlaufzeiten, Reduktion des eingebrachten Eigen-/Mezzanine-Kapitals etc.) zu erschließen.<sup>120</sup> Die Restrukturierung der Finanzierung erfolgt regelmäßig in den ersten Jahren der Betriebsphase, wenn die Baumaßnahmen abgeschlossen sind und erste positive Erfahrungen in der Betriebsphase zu verzeichnen sind. Zu diesem Zeitpunkt sind die Fremdkapitalgeber regelmäßig bereit, das nach erfolgreichem Abschluss der Bauphase nunmehr niedrigere Risiko im Hinblick auf die zu prognostizierten Cash Flows durch eine Verbesserung der Finanzierungsbedingungen zu würdigen. Mit der Restrukturierung der Finanzierung sind jedoch auch gewisse Transaktionskosten verbunden, die bei der Entscheidung über eine Restrukturierung angemessen zu berücksichtigen sind. Bereits in den Ausschreibungsunterlagen sollten Ausführungen dazu enthalten sein, ob eine Restrukturierung der Finanzierung grundsätzlich möglich ist und wie die Transaktionskosten sowie die erzielten Kostenvorteile zwischen dem Vorhabensträger und dem privaten Vertragspartner verteilt werden.<sup>121</sup>

---

120 Die Umstrukturierung einer Finanzierungsstruktur kann aber nicht nur zu Optimierungszwecken sinnvoll sein, sondern auch in den Fällen, in denen sich die Projektgesellschaft in finanziellen Schwierigkeiten befindet und durch die Umstrukturierung eine Entlastung des Cash Flow erreicht werden kann.

121 In Großbritannien wird seit Juni 2001 eine 50:50 Teilung der Gewinne in den PPP-Vertragwerken als Empfehlung gegeben. Vgl. National Audit Office (NAO), Ministry of Defence, Redevelopment of MOD Main Building, PFI Refinancing Update, S. 4.

## **Literaturverzeichnis**

### **Rechtsprechung**

EuGH-Urteil v. 26. Juni 2003, Rechtssache C-305/01.

### **Verwaltungsvorschriften, Arbeitsanleitungen etc.:**

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht: Rundschreiben 34/2002 (BA) Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft der Kreditinstitute, Bonn, 2002

Finanzministerium des Landes Nordrhein-Westfalen: Arbeitsanleitung zur Durchführung von Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen (Erläuterung zu Nr. 2.3. VV zu § 7 LHO NRW), 2000

Europäische Investitionsbank: Der Projektlebenszyklus in der Europäischen Investitionsbank, 2001

### **Buchbeiträge, Aufsätze, Monographien:**

Achleitner, Ann-Kristin: Handbuch Investment Banking, 2. überarbeitete und erweiterte Auflage, Wiesbaden, 2000

Beratergruppe „PPP im öffentlichen Hochbau“: PPP im öffentlichen Hochbau, 2003

Bundesverband deutscher Banken: Daten, Fakten, Argumente – Public Private Partnership – Chancen für die Modernisierung von Infrastruktur und Verwaltung, Berlin, 2004

Drukarczyk, Jochen: Finanzierung, 7. Auflage, Stuttgart, 1996

Grill, W./Perczynski H.: Wirtschaftslehre des Kreditwesens, 30. überarbeitete Auflage, Stuttgart, 1996.

Nevitt, Peter K./Fabozzi, Frank J.: Project Financing, London, 2000

Kroll, Michael: Traditionelle Formen der (Re-)Finanzierung von Leasingverträgen, in Kroll, Michael: Leasing-Handbuch für die Öffentliche Hand, 9. Auflage, Lichtenfels 2003, S. 98 ff.

Krüger, Dr. Wolfgang: Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, 4. Auflage, München, 2003

Palandt: Bürgerliches Gesetzbuch, 63. neubearbeitete Auflage, München, 2004

Public Private Partnership-Initiative NRW/Bauhaus-Universität Weimar: Public Private Partnership im öffentlichen Hochbau – Leitfaden Wirtschaftlichkeitsvergleich, Düsseldorf, 2003

Siebel, Ulf R.: Handbuch Projekte und Projektfinanzierung, München, 2001



[www.ppp.nrw.de](http://www.ppp.nrw.de)



Finanzministerium  
des Landes  
Nordrhein-Westfalen

**NRW.**



# **Public Private Partnership im Hochbau.**

Finanzierungsleitfaden. Public Private Partnership-  
Initiative **Oktober 2004**

