

Public Private Partnership

Strukturierte Finanzierungsmodelle durch Einbindung von Eigenkapital

Friedrich Wilhelm Patt, Martin Eilbacher und Susanne Effenberger

Die Ausgangslage ist günstig: Während private Investoren großes Interesse zeigen, die öffentlichen Infrastrukturen zu finanzieren und zu betreiben, wächst bei Bund, Ländern und Kommunen der Wunsch und die Bereitschaft, diese Risiken an Private zu übertragen. Dass es dennoch an solchen Partnerschaften mangelt, ist einerseits fehlenden Erfahrungen und andererseits dem Problem geschuldet, wie Risiken sachgerecht verteilt und bepreist werden sollten. Mit flexiblen Finanzierungen unter Einbeziehung privaten Eigenkapitals meinen die Autoren für viele Projekte die passende Lösung gefunden zu haben. (Red.)

Eine Public Private Partnership (PPP) oder Öffentlich-Private Partnerschaft (ÖPP) verfolgt das Ziel, durch eine langfristig angelegte Zusammenarbeit zwischen der öffentlichen Hand und der privaten Wirtschaft den Erhalt, Ausbau und die Modernisierung von öffentlichen Infrastrukturen über den gesamten Lebenszyklus effizienter und schneller zu realisieren. Die alternative Beschaffungsvariante PPP ermöglicht der öffentlichen Hand, den vorhandenen Investitionsstau im öffentlichen Sektor schneller aufzuholen und damit die Wettbewerbsfähigkeit im Vergleich zu anderen europäischen Staaten zu steigern.

Während die öffentliche Hand bei der konventionellen Eigenrealisierung auf Haushaltsmittel und Kommunalkredite zurückgreift, bietet eine auf die individuellen Erfordernisse abgestimmte strukturierte Finanzierung, in Verbindung mit privatem Kapital, die beste Struktur, PPP-Projekte erfolgreich und für alle Vertragspartner wirtschaftlich umzusetzen.

Inhabermodell mit Einredeverzicht – ohne Einbindung von Eigenkapital

Die vorherrschenden Modellstrukturen für PPP-Projekte sind Forfaitierungsstrukturen mit Einredeverzicht – ohne Einbindung von Eigenkapital – und die klassische Projektfinanzierung. Unabhängig vom Modell ist die Grundlage einer jeden Konzeption die Abbildung der Zahlungsströme. Dabei werden die wesentlichen Leistungsbausteine der Wertschöpfungskette (Planung, Bau, Finanzierung, Betrieb und gegebenenfalls Verwertung) eines PPP-Projektes, mittels Abzinsung der Zahlungsströme, über die

geplante Laufzeit bewertet und barwertig dargestellt.

Im Rahmen von Nutzungsüberlassungsmodellen überträgt die öffentliche Hand dem privaten Partner beziehungsweise der Projektgesellschaft ein zeitlich befristetes Nutzungsrecht an einem Grundstück der öffentlichen Hand, auf dem die Immobilie errichtet, saniert und betrieben werden soll. Zur Finanzierung des öffentlichen Vorhabens wird eigens eine Projektgesellschaft gegründet. Die Projektgesellschaft vermietet (überlässt) die Immobilie langfristig an den öffentlichen Auftraggeber.

Die Gesamtinvestitionskosten des öffentlichen Vorhabens, die sich aus den Kostenbestandteilen Planen, Bauen und Bauzeitinsen zusammensetzen, werden zu 100 Prozent über Bankdarlehen finanziert. Das Darlehen wird bis zum Ablauf der Mietvertragslaufzeit vollständig getilgt. Die Höhe der vom öffentlichen Auftraggeber zu zahlenden linearen oder indexierten Mietraten ergibt sich aus der Tilgung des Darlehens, dem Zinsaufwand (Annuität) sowie dem Betreiberentgelt. Die einzelnen Zahlungsströme werden in einer Gesamtkalkulation zusammengeführt. Risiken der Projektgesellschaft werden in Form von Liquiditätsrücklagen

Die Autoren

Friedrich Wilhelm Patt ist Sprecher der Geschäftsführung, **Martin Eilbacher** ist Bereichsleiter Asset Klasse PPP und **Susanne Effenberger** ist Projektmanagerin Asset Klasse PPP bei der HANNOVER LEASING GmbH & Co. KG, Pullach.

oder anderen Sicherheiten berücksichtigt. Diese Vorsorgemaßnahmen sind Bestandteil der Gesamtkalkulation und der Miete. Das Inhabermodell zeichnet sich dadurch aus, dass durch die Abgabe einer Einredeverzichtserklärung der öffentlichen Hand die Zinskondition vergleichbar günstig wie ein Kommunalkredit gestaltet werden kann. Somit reduziert sich der Zinssatz. Dies wirkt sich direkt positiv auf den Zinsanteil der Annuität und damit auf die Miethöhe aus.

Der Nachteil für die öffentliche Hand bei dieser Beschaffungsart liegt darin, dass die Risiken der Projektgesellschaft auf die Höhe der durch die Bau- und Betriebspartner gestellten Sicherheiten begrenzt sind. Weitergehende Risiken können aufgrund der fehlenden Eigenkapitalausstattung nicht von der Projektgesellschaft getragen werden.

Mit Zahlung des letzten Nutzungsentgeltes geht das Nutzungsrecht an dem Grundstück und damit an dem Mietobjekt automatisch auf den öffentlichen Auftraggeber über. Damit sind alle Verpflichtungen aus dem Vertragswerk erfüllt. Die Projektgesellschaft ist an Chancen und Risiken aus der Verwertung nicht mehr beteiligt.

Projektfinanzierung

Im Gegensatz zum Inhabermodell wird bei einer Projektfinanzierung Eigenkapital (von Investoren) zur Finanzierung des öffentlichen Vorhabens mobilisiert. Im Rahmen einer Projektfinanzierung hält eine rechtlich selbstständige Projektgesellschaft das Eigentum an dem Grundstück und der Immobilie und vermietet die Immobilie langfristig an die öffentliche Hand. Die Projektgesellschaft ist während der Mietzeit die Trägerin sämtlicher Rechte und Pflichten hinsichtlich des öffentlichen Vorhabens. Die Verzinsung und Rückzahlung der zur Finanzierung des Projektes bereitgestellten Mittel (Fremd- und Eigenkapital) erfolgt aus den in der Betriebsphase erwirtschafteten Zahlungsüberschüssen (Cash-Flows) der Projektgesellschaft. Die Projektgesellschaft bündelt alle Verträge mit Dienstleistern wie Planern, Bauunternehmern und Projektmanagern.

In der Gesamtkalkulation werden die zukünftigen, vertraglich vereinbarten beziehungsweise erwarteten Einnahmen und Ausgaben der Projektgesellschaft während der Mietvertragsdauer betrachtet. Für Risiken während der Laufzeit werden auch hier Liquiditätsvorsorgen

und Sicherheiten eingeplant. Diese Planungsrechnung ist ein Vehikel, um die zukünftigen Zahlungsströme und somit die Wirtschaftlichkeit eines PPP-Projektes über seinen gesamten Lebenszyklus abzubilden. In diesem Projektfinanzierungsmodell wird der Ansatz der Mietfindung nicht ausschließlich durch die Baukosten, Zinsen und Tilgung sowie Managementkosten beeinflusst, vielmehr wird auch der Mietansatz des regionalen Standortes und damit auch das Verwertungsrisiko am Ende der vereinbarten Mietperiode einbezogen.

Die Grundlage der Projektkalkulation bilden die Gesamtinvestitionskosten des PPP-Projektes, bestehend aus Grundstücks-, Bau-, Bauneben- und Finanzierungskosten, die im Rahmen einer strukturierten Finanzierung über Eigen- und Fremdkapital finanziert werden. Darüber hinaus sind während der Mietdauer die Betriebs- und Instandhaltungskosten der Betreibergesellschaft zu berücksichtigen.

Das Fremdkapital der Projektgesellschaft wird durch eine Bank zur Verfügung gestellt. Die Bank stellt hinsichtlich ihrer Finanzierungsbedingungen auf die wirtschaftliche Tragfähigkeit des PPP-Projektes, vor allem den Restwert, und die Höhe des in der Projektgesellschaft vorhandenen Eigenkapitals und somit auf die Bonität der Projektgesellschaft ab. Zusatzsicherheiten oder Nachschusspflichten der Investoren zur Sicherung der Bonität der Projektgesellschaft sind ausgeschlossen. Je nach Marktlage können zur Kalkulationssicherheit die Zinssätze über die Mietvertragslaufzeit fest eingedeckt werden. Das Zinsänderungsrisiko trägt das Eigenkapital.

Das erforderliche Eigenkapital wird durch private Investoren über die Beteiligung an der Projektgesellschaft eingebracht. Der Investor geht mit der Bereitstellung des Kapitals eine unternehmerische Beteiligung ein und trägt dadurch Chancen und Risiken aus der Bau-, Betriebs- und Verwertungsphase nach Ablauf des Mietvertrages mit der öffentlichen Hand. Das bedeutet allerdings auch, dass der Investor während allen Lebensphasen des PPP-Projektes Risiken übernimmt, die nicht von dem Bau- und Betriebspartner übernommen werden oder versicherbar sind. Beim Inhabermodell mit Einredeverzichtserklärung trägt diese Risiken die öffentliche Hand. Der Investor erwartet für die Übernahme der Risiken eine Rendite, die über der durchschnittlichen Verzinsung von Anleihen am Kapitalmarkt liegt. Diese Verzinsung schlägt sich in der Mietberechnung nieder.

Mit Fertigstellung, Übernahme der Immobilie und Mietbeginn des öffentlichen Auftraggebers erwirtschaftet die Projektgesellschaft Mieteinnahmen, denen Ausgaben für die Bewirtschaftung, Instandhaltung und -setzung sowie der Zins- und Tilgungsleistung und Kosten für die laufende Verwaltung der Projektgesellschaft gegenüberstehen. Die Mieteinnahmen abzüglich sämtlicher Ausgaben ergeben den Zahlungsüberschuss (Cash-Flow) der Projektgesellschaft. Ein Teil des Cash-Flows führt die Projektgesellschaft in ihre Liquiditätsrücklage, die für unvorhersehbare Ereignisse gebildet wird. Der verbleibende Zahlungsüberschuss wird an die Investoren ausgeschüttet und stellt deren laufende Rendite dar.

Je nach den Wünschen der öffentlichen Hand besteht am Ende der Mietvertragslaufzeit die Möglichkeit, den Mietvertrag zu verlängern oder das Objekt zum Verkehrswert zu erwerben. Dieses Vorkaufrecht kann auch grundbuchlich gesichert werden. Die Chancen und Risiken aus der Verwertung der Immobilie liegen bei der Projektgesellschaft. Daher ist es sowohl im Interesse des Investors als auch der öffentlichen Hand, dass die Immobilie drittverwendungsfähig ist und während der Mietzeit angemessen bewirtschaftet und instand gehalten wird.

Risiken und Sicherheitenstruktur

Kernpunkt eines PPP-Projektes ist die Vereinbarung einer optimalen Risikoverteilung, in Kombination mit einem geeigneten Sicherheitenkonzept. Lückenhafte oder für eine Seite im Ergebnis stark nachteilige Vereinbarungen führen grundsätzlich zu Problemen während der Laufzeit des Vertrages. Daher müssen für alle Projektphasen des öffentlichen Vorhabens die potenziellen Risiken identifiziert, bewertet und von den Projektpartnern übernommen werden. Dabei übernimmt jeder Partner die Risiken, die er aufgrund seiner Kompetenz beherrschen und tragen kann. Falls der private Partner Risiken übernehmen soll, die nicht ausreichend genau bewert- und einschätzbar sind, führt dies in der Gesamtkalkulation zu hohen Risikoprämien und bestimmt die Mietpreisfindung.

Bereits in der Planungs- und Bauphase wird die Wirtschaftlichkeit und Stabilität des PPP-Projektes nachhaltig beeinflusst. Nachträgliche Änderungen, Veränderungen des Leistungssolls oder Insolvenzen beteiligter Unternehmen können zu Projektverzögerungen, erhöhten Kosten und/oder einer geringeren Planungs-

und Bauqualität führen. Diese Veränderungen haben allerdings auch Einfluss auf die kalkulierten und mit der öffentlichen Hand zu Vertragsbeginn ausgehandelten Betriebs- und Instandhaltungsentgelte. Daher sollte an dieser Stelle auch sichergestellt werden, dass bei Vertragsabschluss alle Risiken bekannt und in der Gesamtkalkulation über Liquiditätsrücklagen oder zusätzliche Sicherheiten zugunsten der Projektgesellschaft eingeflossen sind.

Zur Absicherung der Risiken in der Planungs- und Bauphase gewährt die Bauunternehmung eine Vertragserfüllungsbürgschaft gegenüber der Projektgesellschaft, die mit Fertigstellung des PPP-Projektes an die Bauunternehmung zurückgegeben wird. Für die Gewährleistungsdauer stellt das Bauunternehmen eine Gewährleistungsbürgschaft zur Verfügung. Aufgrund der Länge der Mietverträge prüft die öffentliche Hand als Mieter anhand ihres abgefragten Leistungsprofils die Bonität der Projektgesellschaft und der beteiligten Partner. Dabei spielen die Darstellung der Zahlungsströme, die Finanzierungssicherheit und die Sicherheiten beziehungsweise Liquiditätsvorsorgen für übernommene Risiken eine wesentliche Rolle.

Welche Finanzierungsform auf ein PPP-Projekt anwendbar ist, ist im Wesentlichen von der Projektart, -größe und der angedachten Risikostruktur abhängig. Bei einem geringen Gesamtinvestitionsvolumen, einer einfachen und erprobten Bauart eignet sich besonders die Forfaitierung mit Einredeverzicht als Finanzierungsinstrument. Ab einem Investitionsvolumen von zehn Millionen Euro und der Forderung der öffentlichen Hand nach Übernahme von Risiken aus dem Bau und Betrieb ist die Projektfinanzierung mit Eigenkapitaleinbindung die passendere Finanzierungsform.

Wahl der optimalen Finanzierungsvariante

Die Einbindung des Eigenkapitals trägt zur Stabilität des PPP-Projektes bei und kann gleichzeitig Privatinvestoren eine attraktive Investitionsmöglichkeit bieten. PPP stellt somit für beide Seiten einen Gewinn dar. Denn die öffentliche Hand erhält das erforderliche private Know-how und Kapital für die schnelle und kostenbewusste Durchführung notwendiger Investitionen. Wenn es gelingt die Risiken vernünftig abzusichern, erhalten im Gegenzug die Investoren verlässliche Mieteinnahmen und Ausschüttungen. ■