

Financial Advisory bei ÖPP-Hochbauprojekten

Thomas Rüschen

Planung und Bau aus einer Hand, Betriebskostenkalkulation über den gesamten Lebenszyklus der Immobilie und anreizorientierte Vergütung sind wesentliche Komponenten für den Erfolg von Öffentlich Privaten Partnerschaften bei kommunalen Hochbauprojekten. Doch mindestens genauso wichtig ist eine adäquat strukturierte Finanzierung. Hier sieht der Autor sowohl bei der öffentlichen Hand als auch bei den privaten Partnern Beratungsbedarf, um mögliche Anreiz-, Kosten- und Absicherungswirkungen von Projektfinanzierungen aufzuzeigen und zu optimieren. (Red.)

Während das Abklingen der Finanzmarktkrise und die Belebung der Wirtschaft aktuell positive Wirkungen auf die öffentlichen Haushalte haben, mahnen deren hohe Verschuldung, die schrittweise Einführung der Schuldenbremse, aber auch die mit Basel III erwarteten höheren Eigenkapitalforderungen an die Banken eine vorsichtigeren Einschätzung an. Wie auch immer die Rahmenbedingungen für künftige Finanzierungen öffentlicher Vorhaben von den Akteuren in Staat und Wirtschaft beurteilt werden – der Zwang, öffentliche Mittel dafür so effizient wie möglich einzusetzen, wird weiter zunehmen.

Öffentlich Private Partnerschaften¹⁾ (ÖPP) können dazu beitragen. In welchem Maße – das wird davon abhängen, wie die unterschiedlichen Möglichkeiten, Kompetenzen und durchaus divergierenden Ziele der daran Beteiligten berücksichtigt beziehungsweise aufeinander abgestimmt und wie die Aufgaben-, Chancen- und Risikoteilung zwischen ihnen optimiert und in langfristige vertragliche Regelungen umgesetzt werden können.

Insofern scheint es geboten, Vertragsverhandlungen zur Finanzierung von ÖPP-Projekten in einer Qualität vorzubereiten und durchzuführen, die der Komplexität derartiger Vorhaben und Vergabeprozesse entspricht. Dazu bedarf es einer professionellen Finanzierungsberatung – eng verzahnt mit technischen, wirtschaftlichen, rechtlichen und steuerlichen Beratungsleistungen.

Finanzierungsberatung soll zur Erarbeitung und vertraglichen Umsetzung effizienter, robuster und ebenso auch flexibler Finanzierungsstrukturen beitragen, indem

sie auf grundlegenden ÖPP-Mechanismen, wie vor allem Risikotransfer und leistungsabhängige Vergütung, aufsetzt sowie Absicherungs-, Anreiz- und Kostenwirkungen der Finanzierung bestmöglich zur Geltung bringt.

Im Rahmen von ÖPP-Vergabeprozessen wird sie sowohl von öffentlichen Auftraggebern als auch von privaten Bietern nachgefragt und von Unternehmensberatern oder Banken angeboten. Ihre Ergebnisse sind nicht nur für beide Hauptvertragsparteien von Bedeutung, sondern auch für die Einbindung der Kapitalgeber.

Während Finanzierungsberatung für öffentliche Auftraggeber vor allem den Rahmen für die Finanzierungsangebote privater Bieter sowie für deren Beurteilung und Auswahl vorgibt, ist die konkrete Ausgestaltung der Finanzierung sowie deren Beschaffung Gegenstand der Finanzierungsberatung für private Bieter.

Finanzierungsberatung für öffentliche Auftraggeber

Öffentliche Auftraggeber sind an Projektstrukturen interessiert, mit denen sie unter Nutzung von Bieterwettbewerben in angemessener Frist und mit geringen

Kosten zu funktional und architektonisch ansprechenden Gebäuden beziehungsweise zu langfristigen Dienstleistungen in vereinbarter Qualität gelangen. Sie werden mit Blick auf die Finanzierung der Projekte vor allem untersuchen lassen,

- ob diese wirtschaftlich umsetzbar und aus dem Haushalt refinanzierbar sind,
- in welchen Projektstrukturen Effizienzvorteile am besten realisiert werden können,
- ob Kapitalgeber ausreichend Interesse an der Bereitstellung von Finanzierungsmitteln haben werden und
- wie Vergabeprozesse mit überschaubarem Aufwand und in akzeptabler Frist zu bestmöglichen Ergebnissen führen.

Abhängig von politischer Bedeutung, Größe und Struktur der Projekte, sollte die Finanzierungsberatung schon in frühen Phasen der konzeptionellen Vorbereitung einsetzen und gegebenenfalls bis zum Ende der Finanzierungslaufzeit andauern. Im Kern wird sie aber die Beratung von der Erstellung der Vergabeunterlagen bis zum Inkrafttreten des Finanzierungsvertragswerkes umfassen.

Nach grundsätzlicher Prüfung, ob ein Projekt durch den öffentlichen Haushalt nachhaltig getragen und als ÖPP konzipiert werden kann, obliegt es den Finanzierungsberatern zunächst, eine konventionelle Realisierungsvariante zu erarbeiten, die als Maßstab für die Einschätzung der Wirtschaftlichkeit des ÖPP-Projektes dient.

Mit Untersuchungen zum optimalen Aufgaben- und Risikotransfer sowie zu passenden Vergütungsmechanismen werden die Weichen für die Finanzierungs- und Sicherheitsstrukturen des auszuschreibenden ÖPP-Projektes gestellt. So bieten sich für Konzessionsmodelle mit Marktrisiken sowie für Inhaber- oder Mietmodelle mit Verfügbarkeitsrisiken klassische Projektfinanzierungen an. Im Gegensatz dazu können für Inhabermodelle ohne Transfer von Verfügbarkeitsrisiken auch einwendungsfreie Forfaitierungen zur Anwendung gelangen. Zwischen beiden Extremen sind infolge unterschiedlicher Ausgestaltung von zum Beispiel Einwendungsverzichtserklärungen, Sicherheiten, Zahlungsströmen und Reservekonten auch Mischfinanzierungsformen möglich.

Im Zusammenhang mit der Leistungsbeschreibung und der Bewertungsmatrix

Der Autor

Dr. Thomas Rüschen ist Global Head Asset Finance & Leasing der Deutschen Bank AG, Frankfurt am Main, und Sprecher der Geschäftsführung der Deutschen Immobilien Leasing GmbH, Düsseldorf.

für die Auswahl des günstigsten Gesamtangebotes werden die Finanzierungsberater Grundlagen für die Bieterkalkulation sowie für die Bewertung und Auswahl der Angebote schaffen. Entscheidende wirtschaftliche Kriterien können unter anderem der Nettobarwert der über die Vertragslaufzeit zu zahlenden Nutzungsentgelte oder die Höhe einer gegebenenfalls benötigten Anschubfinanzierung sein. Deren jeweilige Höhe wird bei öffentlichen Hochbauprojekten maßgeblich durch die Höhe der Gesamtinvestitionskosten bestimmt – mithin also auch durch die Finanzierungskosten.

Da die Kalkulationsgrundlagen für die Angebotserstellung oft schon zwölf und mehr Monate vor Abschluss der Finanzierungsverträge festzulegen sind, sollte die Finanzierungsberatung mit Blick auf volatile Märkte ausreichende Flexibilität schaffen. Das betrifft die Referenzbasis für die Quotierung der Zinskonditionen und die Festlegung des Zeitraumes für die Margen-Bindung ebenso wie die Indexierung von Preisen und Kosten sowie den Umgang mit etwaigen Zins- und Refinanzierungsrisiken im Zusammenhang mit den langen Laufzeiten von ÖPP-Projekten.

Rahmenvorgaben in der Projektausschreibung

Die von Finanzierungsberatern vorzuschlagenden Projektstrukturen benötigen nicht nur die Akzeptanz der öffentlichen Auftraggeber. Sie müssen – neben den privaten Bietern – ebenso von den Kapitalgebern akzeptiert werden, damit ausreichend Kapital in einem Wettbewerb um optimale Finanzierungsbedingungen und -bedingungen eingeworben werden kann. Dazu ist den speziellen Intentionen von Eigenkapitalinvestoren²⁾ und Banken³⁾ Rechnung zu tragen. Darüber hinaus werden beide ein Engagement nur dann eingehen, wenn für die zu finanzierenden Projekte nachhaltiger Bedarf und Anreize für alle Beteiligten zu deren erfolgreichen Durchführung vorhanden sind. Dies vorangestellt, werden die Finanzierungsberater evaluieren, ob

- Risikotransfer und Risikoprämien angemessen und die Risiko tragenden Vertragspartner in der Lage sind, sie zu managen,
- Forderungen der Fremd- und Eigenkapitalgeber auch im Falle der Verwirklichung von Risiken bedient werden können und

– die Bonität des öffentlichen Auftraggebers⁴⁾ und der privaten Bieter⁵⁾ hinreichend ist.

ÖPP-Projekte eignen sich unter anderem wegen ihrer langen Laufzeiten und gut prognostizierbaren, langfristig stabilen Cash-Flows per se für eine Platzierung an den Kapitalmärkten.⁶⁾ Deshalb sollten die Rahmenbedingungen für Finanzierungsangebote so gestaltet werden, dass die Bieter kapitalmarktfähige Finanzierungsstrukturen⁷⁾ vorschlagen können.

Die Anforderungen der privaten Bieter

Private Bieter erwarten von Finanzierungsberatern substanzielle Beiträge zur Erstellung und Umsetzung effizienter und stabiler Projektstrukturen, mit denen sie schlüssige, konkurrenzfähige und profitable Angebote unterbreiten können und deshalb vor allem

- den wesentlichen Anforderungen der öffentlichen Auftraggeber entsprechen,
- einen möglichst geringen Nettobarwert der während der Vertragslaufzeit zu zahlenden Entgelte ausweisen,
- ihre Haftung⁸⁾ begrenzen und
- gegenüber kommunaler Eigenlösung sowie Angeboten von Mitbewerbern vorteilhaft sein sollten.

Ferner fragen sie regelmäßig Leistungen zur Begleitung im Vergabeverfahren sowie zur Einwerbung des erforderlichen Kapitals nach.

Zu Beginn eines Verfahrens geht es um die Analyse aller für die Finanzierung relevanten Parameter in den Vergabeunterlagen. Insbesondere ist die vorgesehene Projektstruktur hinsichtlich der Risikoallokation⁹⁾ zu verifizieren mit dem Ziel, unangemessenem Risikotransfer zu begegnen und die der Projektgesellschaft zugewiesenen Risiken optimal zwischen dem privaten Bieter und seinen Vertragspartnern aufzuteilen. Ergänzt durch weitere Untersuchungen zur Machbarkeit, Finanzierbarkeit und Platzierbarkeit am Kapitalmarkt werden damit wichtige Ausgangspunkte für die Angebotserarbeitung geschaffen. Im weiteren Vergabeprozess erstreckt sich die Analyse auf die Durchsicht und Kommentierung aller finanzierungsrelevanten Aspekte in den Projektverträgen sowie in den erforderlichen technischen, rechtlichen und steuerlichen Gutachten.

Die Mitwirkung an der Erarbeitung und Diskussion von Angebotsunterlagen richtet sich zunächst auf die Einbindung der Finanzierung in die Angebotsstrategie. In der Folge ist eine langfristige bieter- und vergabekonforme Finanzierungsstruktur zu entwickeln, die sich als Teil eines Gesamtangebotes im Bieterwettbewerb behaupten sowie mit vertretbarem Risiko profitabel umsetzen lässt. Sie fließt zusammen mit Konditionen und Bedingungen der Finanzierung in ein zunächst indikatives Angebot und wird über das finale Angebot zum Vertragsschluss geführt.

Aufbauend auf der zunächst vorläufigen Finanzierungsstruktur erfolgt die Erarbeitung und Präzisierung eines Term Sheets mit wesentlichen Konditionen und Bedingungen der Finanzierung. Ergänzt durch ein vorläufiges Informationsmemorandum bildet es eine wichtige Grundlage für die Erarbeitung des indikativen Angebotes sowie die Ansprache potenzieller Kapitalgeber und deren Auswahl. Im Zuge der Angebotserarbeitung sowie der Verhandlungen mit dem Auftraggeber und mit den Banken beziehungsweise Equity Investoren wird das Term Sheet präzisiert und letztendlich Grundlage für den Projektvertrag und für die Finanzierungsverträge mit den Kapitalgebern.

Eine Kernaufgabe der Finanzierungsberatung ist die Entwicklung und Fortschreibung des Finanzierungsmodells als wichtiges Steuerinstrument für die permanente Optimierung der Finanzierungsstruktur und damit auch des Angebotes. Abgeleitet aus den Erfordernissen der Vergabestelle bildet es die jeweilige Situation des Projektes und den Stand der Verhandlungen zu rechtlichen, steuerlichen und technischen Parametern über den Lebenszyklus ab. Mit ihm können zeitliche Struktur und Risikogehalt sowohl der Vergütung als auch der investiven und laufenden Ausgaben analysiert werden.

Auswahl der Kapitalgeber

Neben den aus den Vergabeunterlagen und über das vorläufige Term Sheet von den Banken eingeholten Informationen und Indikationen resultieren die wesentlichen Inputs aus den Kalkulationen und Annahmen¹⁰⁾ der privaten Bieter. Auch wenn diese nur von ihnen selbst variiert werden sollten, stehen die Finanzierungsberater für Diskussionen zu den Inputannahmen, daraus erwachsenden

Risiken sowie möglichen Wegen zu deren Milderung zur Verfügung.

In den überwiegenden Fällen werden die Sponsoren auch die Begleitung bei Verhandlungen mit dem Auftraggeber nachfragen. Geht es dabei zunächst um Klarstellungen sowie um die Beantwortung von Fragen des öffentlichen Auftraggebers zu finanziellen Aspekten des Angebotes und um die Entwicklung einer Verhandlungsstrategie, so verlagern sich die Schwerpunkte im weiteren Verlauf auf die unmittelbare Verhandlungsbegleitung bis zum Inkrafttreten des Finanzierungsvertragswerkes.

Letztendlich sind private Bieter an Beratungen bei der Auswahl der Kapitalgeber interessiert, um rechtzeitig indikative Finanzierungsangebote zu erhalten und die Kapitalgeber spätestens nach Benennung als bevorzugter Bieter festlegen zu können. Geht es zunächst um die Vermittlung der benötigten Finanzierungs- und Sicherheitsstrukturen sowie um die Beurteilung der Finanzierungsangebote, so treten später die Beibringung von erforderlichen Gutachten mit befriedigendem Ergebnis für die Banken, die Ausräumung gegebenenfalls noch existierender Vorbehalte zur Erlangung einer finalen Kreditzusage sowie die

Unterstützung der Kreditgeber in ihren Entscheidungsprozessen in den Vordergrund. Das ist derzeit von besonderer Bedeutung, da die Kapitalgeber in der noch nicht ausreichend stabilisierten wirtschaftlichen Situation hohe Anforderungen an die Projektprüfung stellen.

Finanzierung als ein Erfolgsfaktor

Effizienzsteigernde Wirkungen von ÖPP-Projekten sind vor allem in der positiven Beeinflussung von Planungs-, Bau- und Betriebskosten durch Lebenszyklusansatz, Output orientierte Leistungsbeschreibung, Risikodiversifizierung, Anreiz orientierte Vergütung und Bieterwettbewerb begründet. Als integraler Bestandteil von ÖPP-Projekten kann aber auch eine adäquat strukturierte Finanzierung entscheidend zu deren Erfolg beitragen. Dazu bedarf es einer qualifizierten Finanzierungsberatung, die mögliche Anreiz- und Kosten-, aber auch Absicherungswirkungen privater Projektfinanzierungen aufzeigt und möglichst umfassend für die Optimierung und Transparenz von Anforderungen beziehungsweise Angeboten sowie von Verhandlungsergebnissen im Rahmen von

ÖPP-Vergabeverfahren zur Geltung bringt. Davon können öffentliche Auftraggeber und private Bieter gleichermaßen profitieren.

Fußnoten

¹⁾ Öffentlich Private Partnerschaften umfassen in der Regel Planungs-, Bau- und Facility-Management-Leistungen sowie deren Finanzierung. Sie werden üblicherweise durch speziell zu diesem Zweck gegründete Projektgesellschaften erbracht, die dazu vertragliche Beziehungen mit öffentlichen Auftraggebern eingehen und sich daraus ergebende Verpflichtungen an Nachunternehmer sowie an Kapitalgeber weitergeben.

²⁾ Vor allem Renditeorientierung und dazu erforderliche Spielräume aus technischen und finanziellen Innovationen sowie Erschließung von Synergieeffekten.

³⁾ Vor allem Risikobegrenzung durch Konzentration auf Projekte mit erprobten Technologien und ausreichende Besicherung; effizienter Einsatz der begrenzt verfügbaren Liquidität.

⁴⁾ Vor allem ihre rechtlichen Kompetenzen und finanzielle Leistungsfähigkeit.

⁵⁾ Vor allem ihre Fähigkeit, erforderliches, gegebenenfalls zusätzliches Eigenkapital sowie notwendige Garantien aufzubringen.

⁶⁾ Nach Baufertigstellung ab stabiler Betriebsphase.

⁷⁾ Vor allem attraktive Risikoprofile, akzeptable Größenordnung oder Bündelung von Projekten, langfristige Festzinsvereinbarungen, begrenzte Anzahl zulässiger technischer und Finanzierungsvarianten.

⁸⁾ Möglichst auf ihren Eigenkapitaleinsatz.

⁹⁾ Vor allem zwischen Auftraggeber, Projektgesellschaft, Sponsoren und Subunternehmer.

¹⁰⁾ Zum Beispiel bezüglich geplanter Investitionskosten, Betriebskosten und Inflationsraten. ■