

Internationale Projektfinanzierung

- No. 99 -

Ulrich Herfurth, Rechtsanwalt in Hannover

Die Bedeutung von Projektfinanzierungen nimmt in gleichem Maße zu, wie der Bedarf an öffentlichen Leistungen nicht mehr durch staatliche Etats finanziert werden kann. Die Finanzierung zielt in der Regel auf ein Vorhaben, das der Versorgung eines Gebietes mit Infrastruktur dient, also auf die Bereitstellung von Wasser, Strom, Abwasserentsorgung, Verkehrsstraßen oder Kommunikationslinien. Daraus ergibt sich, daß diese Vorhaben typischerweise von gewisser Größenordnung sind; die Bandbreite kann aber vom Klärwerk oder Verkabelung einer Gemeinde bis zur Errichtung von Staudämmen, Mautautobahnen, Eisenbahnlinien und Telekommunikationsnetzen reichen.

Allen Vorhaben gemeinsam ist, daß der Versorgungsverantwortliche zwar die Nutzungsressourcen in seinem Gebiet kennt, nicht aber die Möglichkeiten hat, allein die Errichtung der erforderlichen Anlagen zu finanzieren und sie zumindest effizient zu betreiben. Er bestellt daher in der Regel die fertige Lösung des Versorgungsproblems bei Projektspezialisten und gewährt diesen im Gegenzug die Ausschließlichkeit von Nutzungs-, Vermarktungs- und Erlösrechte aus dem Projekt.

Die Projektfinanzierung ist daher dadurch gekennzeichnet, daß eine Wirtschaftseinheit (Projekt) ihre Investitionskosten neben den Betriebskosten erwirtschaftet. Sowohl für Eigenkapitalgeber als auch für Fremdkapitalgeber ist die unternehmerische nachhaltige Ertragsaussicht wesentliche Grundlage für die Finanzierung.

Projektstruktur

Die Realisierung eines Projekts kann in verschiedenen Formen erfolgen; häufig sind Betreibermodelle die einzige Möglichkeit, das Vorhaben umzusetzen.

Bei dem gängigen BOT-Modell (*Built Operate Transfer*) errichtet und betreibt der Projektträger als privater Investor das Vorhaben auf eigene Rechnung; nach einer gewissen Zeit überträgt er es zu einem

vereinbarten Preis oder auch kostenlos auf einen staatlichen Träger.

Im Gegensatz dazu behält der private Investor bei dem BOO-Modell (*Built Operate Own*) die geschaffene Einrichtung auf Dauer im Eigentum. Derartige Konzepte werden auch als Gestattungsmodelle verstanden.

Projektbeteiligte

Wegen der Komplexität eines derartigen Projektes sind daran in der Regel verschiedene Spezialisten und Interessengruppen beteiligt.

Investoren, Sponsoren

Die Personen oder Unternehmen, die ein eigenes wirtschaftliches Interesse an Errichtung und Betrieb des Projektes haben, sind strukturell als die Investoren anzusehen. In der Sprache der Projektfinanzierung werden sie als Sponsoren bezeichnet, nicht zu verwechseln mit der Rolle eines unentgeltlichen Förderers eines Projekts etwa in Kultur oder Sport. Die Sponsoren kommen üblicherweise aus dem Bereich Anlagenbau, Projektentwicklung oder Versorgungsmanagement. Gelegentlich werden sie auch als Initiatoren bezeichnet.

Projektgesellschaft

Zumeist harmonisiert die Struktur des Projektes bei Errichtung und laufendem Betrieb nicht mit der sonstigen Geschäftsstruktur der Sponsoren; außerdem sammeln sich dort mehrere Leistungs- und Kapitalgeber. Insofern wird das Vorhaben regelmäßig in eine rechtlich und wirtschaftlich selbständige Einheit gekleidet (*Special Purpose Company*), die unter dem nationalen Recht des Projektlandes gegründet wird.

Die Ausgliederung hat den Vorteil, daß Belastungen aus dem Projekt die Bilanz und die Kapitalkennziffern der Sponsorengesellschaften selbst im Prinzip unberührt lassen und damit Spielraum für weitere Vorha-

ben verbleibt. Außerdem läßt sich durch die rechtliche Verselbständigung das Haftungsrisiko gegenüber Dritten begrenzen.

Träger für Investition und zumeist auch unmittelbar für den Betrieb des Projekts ist daher die Projektgesellschaft, die damit auch die Finanzierung darzustellen hat und Primärschuldner der Fremdmittel ist.

Kreditgeber

Die strukturierte Finanzierung solcher Projekte weist typischerweise einen überdurchschnittlichen Anteil an Fremdmitteln aus. Die kreditgebenden Banken errichten dazu ein Geflecht von Absicherungen, um die Risiken so gering wie möglich zu halten. Gleichwohl verbleiben Unsicherheiten, so daß die Banken ein erhöhtes unternehmerisches Risiko tragen, das sich in der Zinsgestaltung niederschlägt. Derzeit sind aber inländische und internationale Bankinstitute durchaus an Projektfinanzierungen interessiert, weil sich dort einträgliche Renditen erwirtschaften lassen.

Lieferanten, Exporteure

Ein wesentliches Interesse an dem Projekt haben Exporteure von Maschinen und Anlagen, weil diese unter Umständen nur im Rahmen eines strukturierten Einsatzes im Zielland verwendbar und bezahlbar sind. Insofern übernehmen Exporteure als Projektbeteiligte eine Doppelrolle; sie stehen zu der Projektgesellschaft in einer Gesellschafterbeziehung und in einer Lieferantenbeziehung und transferieren und lizensieren gegebenenfalls auch Technologie. Die Doppelfunktion wird gelegentlich miteinander verknüpft, etwa wenn Lieferungen von Anlagen oder Technologie als Kapitaleinlage des Gesellschafters vorgenommen werden. Diese Gestaltung kann zwar günstig sein (z.T. ersparte Einfuhrabgaben), aber auch riskant; ist unklar, ob die Einlage richtig und vollständig geleistet ist, kann den Gesellschafter weiterhin eine Haftung für ausstehende Einlagen treffen.

Zulieferer

Unabdingbar für die Sicherung des laufenden Betriebs sind zuverlässige und nachhaltig konzipierte und einhaltbare Verträge mit allen erforderlichen Zulieferern, also etwa von Brennstoffen bei der Energiegewinnung, Netzzugängen und anderem.

Abnehmer

Als entscheidend für die nachhaltige Ertragskraft der Einrichtung stellt sich aber die Sicherung des Absatzmarktes dar. Handelt es sich bei den Abnehmern

um einige wenige und institutionell geprägte, müssen nicht nur die Vertragsbeziehungen auf Dauer Bestand haben, sondern auch die Abnehmer in ihrer Funktion selbst. Gerade dies ist aber bei Projekten in sich rechtlich und wirtschaftlich verändernden Märkten nicht ohne weiteres gewährleistet.

Sofern aber der Abnehmerkreis aus einer Vielzahl von Kunden, insbesondere Endnutzern, besteht, können derartige vertragliche Regelungen vorab nicht getroffen werden. Umso mehr verlangt die Konzeption des Projekts in solchen Fällen fundierte Machbarkeitsstudien (*Feasibility Study*) und als Besonderheit möglichst eine hoheitliche strukturelle Absicherung.

Staat

Bei öffentlichen Strukturprojekten kommt dem hoheitlichen Partner besondere Bedeutung zu. Zunächst muß er dafür Sorge tragen, daß die für Errichtung und Betrieb des Vorhabens erforderlichen staatlichen Genehmigungen und Lizenzen erteilt werden. Darüberhinaus muß er durch rechtsverbindliche Zusagen und Garantien sicherstellen, daß der Abnehmermarkt für die Versorgungseinrichtung zugunsten des Investors gesichert bleibt. Insbesondere darf er nicht selbst für denselben Einzugsbereich Konkurrenzprojekte errichten oder zulassen. Diese Bedingung ist zwar naheliegend, in der Praxis dennoch nicht immer erfüllt, wie der Betrieb von Kabelnetzen gezeigt hat.

Sofern das Projekt nicht nur auf regionaler Ebene hoheitlich angesiedelt ist, sondern auf Ebene des Staates, kommen noch weitere Garantien in Betracht, etwa zu Währungsausgleich, Konvertierung und Repatriierung von Geldrückflüssen.

Versicherer

Eine besondere Rolle in der Gesamtstruktur der Projektfinanzierung spielen die verschiedenen Versicherer. Neben der Absicherung der Projekt- und Betriebsphase tritt die häufig noch wichtigere gegen politische Risiken durch staatliche Export- oder Investitionsgarantien.

Finanzierung und Sicherung

Die Projektfinanzierung ist dadurch gekennzeichnet, daß konventionelle Besicherungsmöglichkeiten nicht verfügbar sind. Regelmäßig sind die im Projekt errichteten Sachwerte nur soviel wert, wie sich damit im Projektland erwirtschaften läßt. Zur Ermittlung der Finanzierungsmöglichkeiten kann daher nicht die Sachwertmethode, sondern nur die Ertragswertmethode angewendet werden. Insofern handelt es sich

bei einer Projektfinanzierung typischerweise um eine Form der Unternehmensfinanzierung auf Basis der zukünftigen cash-flow Erwartungen.

Finanzierungsstruktur

Für den Einkauf der Lieferungen und Leistungen zur Errichtung des Projekts und gegebenenfalls für Betriebsmittel in der Anlaufphase dient der gebundene Finanzkredit; bei größeren Vorhaben schließen sich u.U. auch mehrere Geschäftsbanken zu einem Finanzierungskonsortium zusammen. Laufzeit und Rückführung der Kredite richten sich nach den erwartbaren Amortisationsmöglichkeiten der Investition unter Berücksichtigung von Betriebskosten, Ersatzinvestitionen und Ergebnisschwankungen.

Risikoermittlung

Wegen der oft erheblichen Unwägbarkeiten von Infrastrukturprojekten oder Investitionen in neuen Märkten verlangen die Kreditgeber umfangreiche Nachweise zum geplanten Projekterfolg. Hierzu gehören nicht nur Gutachten zu den nationalen politischen, rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, sondern auch ein geschlossenes Konzept zur rechtlichen Durchsetzung der Projektkonstruktion einschließlich der dazugehörigen Vertragsdokumentation und von den Beteiligten zu liefernden Erfüllungs- und Erfolgsgarantien.

Kreditbesicherung

Zwar nehmen die Kreditgeber eine sachwertorientierte Besicherung an den Anlagen der Projektgesellschaft vor, deren Werthaltigkeit ist hingegen zweifelhaft. Folglich verlangen die Fremdmittelgeber von den Initiatoren als Gesellschafter der Projektgesellschaft persönliche Garantien zumindest über einen Teil des Risikos (*Limited Recourse Financing*). Hier kommen die verschiedensten Formen zur Anwendung, etwa Schuldbeitritt oder Bürgschaft, auch im Kleid einer (harten) Patronatserklärung. Ob das Haftungsversprechen des Investors selbst wiederum ausreicht, richtet sich nach dessen eigener Bonität; gegebenenfalls wird er zur Untersetzung seiner Garantie wiederum teilweise dingliche Sicherheiten aus seinem vorhandenen Bestand stellen müssen. Dazu kann auch die Verpfändung seiner Anteile an der Projektgesellschaft selbst gehören.

Auf der Ebene der Projektgesellschaft werden die Darlehensforderungen nochmals durch Abtretung der Projekterlöse an die Kreditgeber gesichert, gegebenenfalls durch Abtretungsketten. Dabei darf die Projektgesellschaft ihre Einnahmen nur auf ein Treu-

handkonto im Projektland fließen lassen, über das sie nur gemeinsam mit ihrem Kreditgeber verfügungsbefugt ist. Aus diesem Konto werden zunächst Betriebskosten, Annuität und Schuldendienst bedient, bevor Transfers an die Investoren zugelassen werden.

Risikoversicherung

In Anbetracht der u.U. erheblichen zusätzlichen Risiken von Projektfinanzierungen im Ausland, insbesondere in Entwicklungs- oder Schwellenländern, kann dem Sicherheitsbedürfnis der Kreditgeber mit den beschriebenen Mitteln allein nicht Rechnung getragen werden, ohne daß die Finanzierung aus Sicht des Investors Eigenkapitalcharakter bekäme. Insofern müssen durch staatliche Garantien oder Bürgschaften die verbleibenden - politischen - Risiken abgesichert werden. Hierzu zählen zunächst die gleichen Risiken wie bei Exportverträgen, nämlich Wechselkursrisiko, Devisenrisiko, Konvertierungs- und Transferrisiko. Hinzu kommen potentielle Gefahren durch Terrorismus, Aufruhr und Krieg. Grundsätzlich lassen sich diese Risiken durch die Instrumente der Ausführungsgewährleistungen des Bundes abdecken (häufig bezeichnet als *Hermes-Garantien*). Anwendbar sind in der Regel Fabrikationsrisikodeckung, Ausfuhrdeckung und Finanzkreditdeckung, gegebenenfalls noch weitere Instrumente. Allerdings gelten für die Indekungnahme die gleichen Voraussetzungen wie für reine Exportlieferungen, insbesondere sind die Laufzeiten von Lieferantenkrediten begrenzt. Insofern muß die Exportabsicherung entsprechend durch eine Investitionsabsicherung abgelöst werden, die die politischen Risiken der Investitionsfinanzierung abfängt. Zu den Risiken zählen zunächst die gleichen wie im Export, zusätzlich aber auch das Enteignungsrisiko. Bundesgarantien für Kapitalanlagen im Ausland (*GKA-Deckung*) decken derartige Risiken ab, wenn die entsprechenden Voraussetzungen vorliegen, also etwa die Eignung des Projekts zur Förderung der Entwicklungshilfe im Zielland.

Hilfreich kann auch eine Landesgarantie für Auslandsinvestitionen wirken, die ergänzend zu einer Bundesgarantie das private Insolvenzrisiko der Projektgesellschaft im Ausland mit abfangen kann. Derartige Garantieprogramme werden jedoch nur von wenigen Bundesländern angeboten, unter anderem von Niedersachsen.

Die Erfolgsaussicht des Projekts muß sowohl für die Investitionsbürgschaft als auch für die Ausführungsgewährleistung (bei Projektfinanzierungen) durch ein Gutachten der C&L Deutsche Revision bestätigt werden.

Multisourcing - Ausländische Exportkreditversicherungen

Für Unternehmen oder Investorengruppen aus verschiedenen Ländern kann die Verteilung ihrer Lieferungs- und Investitionsbeiträge (inzwischen vorherrschende *Multi-Sourcing-Projekte*) und damit die Inanspruchnahme mehrerer nationaler Sicherungsinstrumente schneller zur Gesamtabdeckung führen, als wenn das Risiko allein auf einem Herkunftsstaat lasten würde. Jedenfalls in den OECD-Ländern bestehen derartige Instrumente (z.B. COFACE, EDC, SACE, JExim, ECGD, US Eximbank)

MIGA - Multilateral Investment Guarantee Agency

Investoren mit internationalen Projekten in Entwicklungs- und Schwellenländern können auch das Garantieprogramm der MIGA nutzen. Das Institut ist Teil der Weltbank-Gruppe, Washington D.C. und unterstützt zur Zeit ca. 250 Projekte in 40 Ländern. Die MIGA gewährt Garantien gegen politische Risiken und bietet oft auch noch dann Absicherung an, wo einzelstaatliche Garantien für die betreffenden Zielländer nicht zu erlangen sind. Die Standardlaufzeit beträgt 15, maximal 20 Jahre; Die Garantiegrenze liegt bei 50 Mio USD und deckt bis zu 90 % des Risikos.

Internationale Finanzierungsquellen

Neben den privaten Geschäftsbanken beteiligen sich in wachsendem Umfang internationale Entwicklungsbanken an Projektfinanzierungen. An diesen Instituten sind üblicherweise Staaten unmittelbar beteiligt, u.U. aber auch Banken.

Die Institute können sich an Projekten mit Eigenkapital beteiligen, finanzieren aber den größeren Anteil über Kredite. Teilweise teilen sie die Finanzierung: mit sogenannten A-Krediten bieten sie eigene Darlehen mit eigener Haftung an, mit B-Krediten bündeln sie lediglich Kredite von Geschäftsbanken als Mandatarkredit. Das Auftreten des betreffenden internationalen Instituts als faktischer Konsortialführer dient allerdings in der Praxis ebenfalls einer erheblichen Absicherung der Geschäftskredite gegenüber staatlichen Risiken im Zielland.

Die wichtigste dieser Institutionen ist die *IFC - International Finance Corporation*, ein Institut der Weltbankgruppe mit einem aktuellen Investitionsvolumen von über 9 Mrd USD. Aus Europa heraus arbeitet die 1991 gegründete *EBRD - European Bank for Reconstruction and Development* (Osteuropabank), deren Aufgabe die Unterstützung von Investitionen in Ost-

europa ist (Investitionsvolumen ca. 2 Mrd ECU). Unternehmen mit Sitz in der EU können gegebenenfalls Mittel der *EIB - Europäische Investitionsbank* zur Kooperation in Entwicklungsländern nutzen.

Für die asiatischen Länder von Bedeutung sind die Kredite der *ADB - Asian Development Bank*, deren Darlehen über 15 Mrd. USD valutieren.

15. März 1997

www.caston.info

Mehrere tausend Beiträge zu Recht & Wirtschaft International finden Sie kostenfrei im Internet bei caston.info. Dort können Sie nach Schlagwort und Sachgebieten recherchieren.

Unsere Titelliste erhalten Sie auch per Fax.

IMPRESSUM

HERAUSGEBER

HERFURTH & PARTNER, Rechtsanwälte GbR
Hannover · Göttingen · Brüssel; www.herfurth.de

REDAKTION (Hannover)

verantwortl.: Klaus J. Soyka, Ulrich Herfurth, Rechtsanwalt (D)
Kenneth S. Kilimnik, Véronique Demarne, Claudia Beckert, Jens-Uwe Heuer, Beate Seklejtshuk, Ildiko Gaal, JUDr. Yvona Rampáková, Theodor Kokkalas, Angela Moreton, Girana Anuman-Rajadhon, Lijun Cao

KORRESPONDENTEN (Ausland)

in Amsterdam, Athen, Barcelona, Brüssel, Budapest, Bukarest, Helsinki, Istanbul, Kopenhagen, Lissabon, London, Luxemburg, Madrid, Mailand, Moskau, Oslo, Paris, Prag, Sofia, Stockholm, Warschau, Wien, Zagreb, Zug, New York, Washington, Toronto; Sao Paulo, Santiago, Dubai, Bombay, Bangkok, Peking, Hongkong, Singapur, Sydney, Tokio, Kairo, Johannesburg.

VERLAG

CASTON Wirtschaftsdienst GmbH,
Luisenstr. 5, D - 30159 Hannover,
Telefon 0511 - 30756-50, Telefax 0511 - 30756-60
eMail info@caston.info; Internet www.caston.info

Alle Angaben erfolgen nach bestem Wissen; die Haftung ist auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit beschränkt. Wiedergabe, auch auszugsweise, nur mit Genehmigung der Herausgeber.