

## Eigenkapitalanforderung bei PPP-Infrastrukturprojekten: zur Rolle der Finanzinstitute

Dr. Jörg Hopfe, Leiter Kundenberatung Öffentliche Kunden, Direktor der NRW.BANK



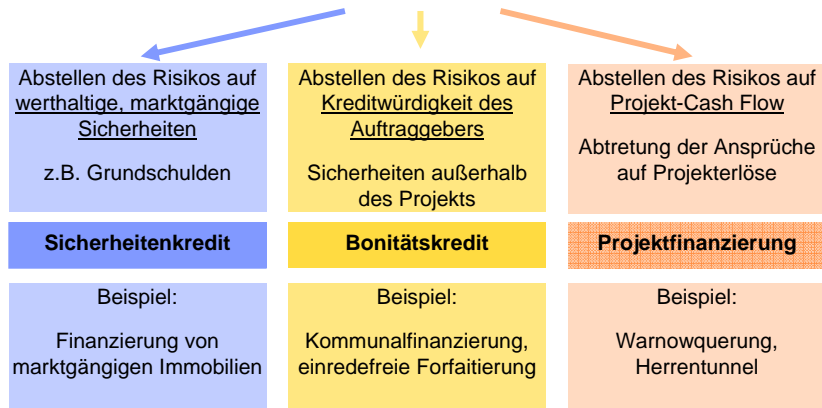
### Gliederung

1. Finanzierungsformen bei PPP-Projekten: Wer braucht Eigenkapital ?
2. Überblick: Bedarf und Angebot an Eigenkapital
3. Rolle der Finanzinstitute



## Finanzierungsformen bei PPP-Projekten: Wer braucht Eigenkapital ?

### Möglichkeiten, das Kreditrisiko eines Projektes zu minimieren



3

13. Februar 2007

Dr. Jörg Hopfe



## Finanzierungsformen bei PPP-Projekten: Wer braucht Eigenkapital ?

### Die wichtigsten Vor- und Nachteile

	Forfaitierung	Projektfinanzierung
Vorteile	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Banken verlangen kein Eigenkapital</li> <li>■ Kommunalnahe Konditionen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Optimale Risikoallokation möglich</li> <li>■ Bessere Steuerungsmöglichkeiten von Seiten der Kommune</li> </ul>
Nachteile	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ EUROSTAT betrachtet Forfaitierung als Verschuldung der öffentlichen Hand</li> <li>■ Risiko liegt bei öffentlicher Hand</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Höherer Eigenkapitalbedarf</li> </ul>

4

13. Februar 2007

Dr. Jörg Hopfe



## Finanzierungsformen bei PPP-Projekten: Wer braucht Eigenkapital ?

Wichtige Unterschiede zwischen Eigen-, Mezzanine und Fremdkapital

Kriterium	Eigenkapital	Mezzanine-Kapital	Fremdkapital
Rechtsgrundlage	gesellschaftsrechtlicher Vertrag	schuldrechtlicher Vertrag	schuldrechtlicher Vertrag
Stellung des Kapitalgebers	Eigentümer	Gläubiger	Gläubiger
Verzinsung	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gewinn- bzw. Verlustbeteiligung</li> <li>• kein fester Verzinsungsanspruch</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• erfolgs(un)abhängiger, höherer Verzinsungsanspruch,</li> <li>• teils Gewinn- bzw. Verlustbeteiligung</li> </ul>	(in der Regel) erfolgsunabhängiger Verzinsungsanspruch
Haftung	in Höhe der Einlage bzw. mit Privatvermögen	Je nach Ausgestaltung (debt oder equity)	grundsätzlich keine Haftung
Im Falle einer Insolvenz	Ansprüche werden im Normalfall als letzte bedient	Ansprüche werden ihrem Rang nach bedient. (nachrangig)	Ansprüche werden bei erstrangigen Darlehen als erste bedient

5

13. Februar 2007

Dr. Jörg Hopfe



## Finanzierungsformen bei PPP-Projekten: Wer braucht Eigenkapital ?

Wo wird Eigenkapital verlangt?

### Sicherheitenkredit

- Sicherheiten stellen als Haftungsobjekte Eigenkapitalsubstitut dar.
- Weiterer Eigenkapitalbedarf bei ausreichenden Sicherheiten gering.

### Bonitätskredit (Forfaitierung)

- Die Bonität der Kommune reicht als Sicherheit aus
- Kein Eigenkapitalbedarf bei einredfreier Forfaitierung.

### Projektfinanzierung

- Die prognostizierten Cash Flows reichen als Sicherheit im Normalfall nicht aus.
- Weiterer Eigenkapitalbedarf bei Projektfinanzierungen deshalb hoch.



6

13. Februar 2007

Dr. Jörg Hopfe



## Bedarf und Angebot an Eigenkapital

Eigenkapitalanforderungen an PPP-Projektgesellschaften in der Literatur:

### ■ 5-20 %

Sester, P., Bunsen, C. (2005): Vertragliche Grundlagen – Finanzierungsverträge, in: Weber, M., Schäfer, M., Hausmann, F.L. (Hrsg.): Praxishandbuch PPP, Frankfurt /Hamburg / Berlin, S. 436-499

### ■ 10-50 %

Wolter, M. (2004): BOT im Bauwesen – Grundlagen, Risikomanagement, Praxisbeispiele, Heidelberg

### ■ Unter 15 %

Rambold, P. (2005): Projektfinanzierung als Instrument zur Effizienzsteigerung, in: Detlef Knop (Hrsg.): Public Private Partnership Jahrbuch 2005, Gemeinsames Jahrbuch von Der Neue Kämmerer und ConVent, Frankfurt

Dies zeigt:

- **EK-Anteil muss individuell an Risikosituation angepasst werden.**

7

13. Februar 2007

Dr. Jörg Hopfe



## Bedarf und Angebot an Eigenkapital

### ■ Bedarf:

**Nach Berechnungen des Deutschen Instituts für Urbanistik (difu) beträgt der Investitionsstau auf kommunaler Ebene in den nächsten zehn Jahren rd. 600 Mrd. €**

Also pro Jahr: 60 Mrd. € Bei 10 % PPP-Quote und einem durchschnittlichen EK-Bedarf von 10 %:

→ **600.000.000 € p.a.**

**Das Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung bezifferte den Investitionsbedarf für die Verkehrsinfrastruktur (Bundesschienenwege/ -fernstraßen/ -wasserstraßen) in seinem Investitionsrahmenplan (IRP) von 2006 bis 2010 am 27.10.06:**

- Erhaltungsinvestitionen: 25 Mrd. €
- Aus- und Neubauinvestitionen: 50 Mrd. €

Also 75 Mrd. € für 5 Jahre, d.h. 15 Mrd. € pro Jahr. Bei 10 % PPP-Quote und EK-Bedarf von 10%:

→ **150.000.000 € p.a.**

**Dazu kommen noch die PPP-Projekte der Länder (Landeskliniken, JVA, Landesstraßen, Verwaltungsgebäude, Universitäten): keine gesicherten Zahlen**

- **Eine Studie der Weltbank ermittelte kürzlich einen weltweiten privaten Beteiligungsbedarf für Infrastrukturprojekte bis zum Jahr 2010 in Höhe von 1.362 Mrd. US-Dollar (= ca. 1,4 Bill. \$)**

(Quelle: Jörg Kukies, „Investmentthema Infrastruktur: Eine neue Assetklasse verspricht Rendite-chancen“, Know-How (Goldman Sachs Anlegermagazin) 01/07, S. 4-7)

8

13. Februar 2007

Dr. Jörg Hopfe



## Bedarf und Angebot an Eigenkapital

### ■ Angebot

- hohes Interesse an Infrastrukturinvestments:
  - Berenberger Privat Capital GmbH und Goldman Sachs haben INFRA-Infrastrukturindex entwickelt

#### Angebot in Zahlen:

- Private-Equity-Fonds im Jahr 2006: 300 Mrd. €  
(Quelle: Forschungsinstitut Private-Equity Intelligence (FAZ 24.01.07))
- Infrastrukturfonds für institutionelle Investoren: 6 Mrd. €
- Reits: Marktpotenzial: 14 Mrd. € p.a.  
(Quelle: Christian Scherer-Leydecker, CMS-Hasche Sigel, „G-REITs ante portas“)
- Hedge-Fonds: Summe Equity 1,5 Bill. US-\$ (z.B. Diskussion G 7)

## Angebot an Eigenkapital

### Beispiele für Infrastrukturfonds

- **MEIF I** (Macquarie European Infrastructure Fund) – Fond der Macquarie Bank:
  - Investierte unter anderem in PPP-Projekt Warnow Tunnel Rostock. Geschlossen 2005: Volumen 1,5 Mrd. €. Durch Feeder Fonds investierten deutsche Privatanleger indirekt 128 Mio. €
- **MEIF II**
  - Geplantes Volumen: 3-4 Mrd. €. Stark an Infrastrukturprojekten in Deutschland interessiert (Europa-Chef: Jim Craig). Schon 651 Mio. € zugesagt (Stand: 23.10.06)
- **Pan European Infrastructure Fund** – Fonds der Deutschen Bank ImmoGesellschaft
  - Investiert in europäische Infrastruktur, explizit auch in PPP (Quelle: FAZ)
  - Geplantes Volumen: 2 Mrd. €

#### Beispiele außereuropäischer Infrastrukturfonds:

- **GS Infrastructure Partner Fonds – Fonds der Goldman Sachs Group**
  - Speziell für Infrastrukturinvestitionen in Europa und Nordamerika. Volumen: 6,5 Mrd. \$
- **Babcock&Brown infrastructure and project finance business**
  - Investiert explizit auch in PPP-Projekte. Hat über die letzten 20 Jahre ein Portfolio aufgebaut in Höhe von über 10 Mrd. \$

## Weitere positive Effekte für das Angebot an Eigenkapital I

### REIT (Real Estate Investment Trust)

- **REITs sind börsennotierte Immobilien-Aktiengesellschaften, die:**
  - Immobilien erwerben oder entwickeln, vermieten und verwalten
  - (ggf. Möglichkeit: Partner bei PPP-Projekten?)
- **Einführung in Deutschland voraussichtlich rückwirkend zum Januar 2007:**
  - Marktpotenzial bis 2010: **57 Mrd. €** (Expertenmeinung)
- **Attraktivität aufgrund besonderer Ausgestaltung:**
  - müssen weder Körperschaft- noch Gewerbesteuer abführen
  - sind verpflichtet, **mind. 90%** ihrer Erträge als Dividende auszuschütten
  - dadurch: Besteuerung auf Anlegerebene und nicht auf Gesellschaftsebene
  - im Zeitraum 2007-2009 müssen Unternehmen/Kommunen stille Reserven bei Immobilienverkäufen an REITs **nur zur Hälfte versteuern** (Exit-Tax)

## Weitere positive Effekte für das Angebot an Eigenkapital II

### PPP-Fonds - Veränderungen des Investmentgesetzes

- **Entwurf zur Änderung des Investmentgesetzes vom 18.01.2007**
  - Einführung des § 90a: Infrastruktursondervermögen
  - Explizit unter § 90a Abs. 1:  
„Zulässige Vermögensgegenstände:  
1. **Beteiligungen an ÖPP-Projektgesellschaften**  
2. ... “
- **Allerdings:**
  - Abs. 2:  
„Beteiligungen an ÖPP-Projektgesellschaften dürfen erst [...] in der **Betreiberphase** erworben werden.“
  - Keine börsentägliche Handelbarkeit, aber nicht so statisch wie geschlossene Fonds

## PPP und Eigenkapital: Rolle der Finanzinstitute

- **Forfaitierungsmodelle dominieren derzeit noch, Risikoaspekte kommen aber zunehmend in den Focus**
- **Forfaitierung kommt ohne Eigenkapital aus**
- **Bedarf an Eigenkapital in erster Linie bei Projektgesellschaften im Rahmen von Projektfinanzierungen**

## PPP und Eigenkapital: Rolle der Finanzinstitute

### Private-Equity-Fonds

- **Private-Equity-Fonds wachsen rasant**
- **Jeder zweite erwartet mittelfristig eine Rendite von 16%**  
(Quelle: „Global Private Equity Barometer“ von Collier Capital (Börsen Zeitung 18.01.07))
- **Erste Fonds aus gebündelten PPP-Projekten liegen deutlich unter 10 %**

## PPP und Eigenkapital: Rolle der Finanzinstitute

- Für Finanzinvestoren sind Beteiligungen an kleineren Projekten wenig attraktiv
- Für den Mittelstand gibt es häufig Schwierigkeiten, da oftmals Referenzen fehlen, um für Finanzinvestoren bekannt und interessant zu sein
- Grenzen des EK-Einsatzes sind bei einer Beteiligung an mehreren Projekten schnell erreicht
- Ggf. hohe mittelfristige Renditeerwartung

## PPP und Eigenkapital: Rolle der Finanzinstitute

### Mögliches Matching von Projekten und Eigenkapital

- **Empfehlungen des Hauptverbandes der deutschen Bauindustrie**
  - Lösungen mit Hilfe von Finanzinstituten:
    - Bündelung kleinerer Projekte ?
    - Zerlegungen großer internationaler Kapitaltranchen ?
- **Möglichkeiten der Eigenkapitalbeschaffung verbessern**
  - Mezzanine-Kapital zur Eigenkapitalstärkung ?
  - Mittelstand: Möglichkeiten im Rahmen von Förderprogrammen ?



## PPP und Eigenkapital: Rolle der Finanzinstitute

### ■ Bündelung von kleineren Projekten:

- Finanzintermediäre stellen eigenes Eigenkapital für PPP-Projekte zur Verfügung
- Bei ausreichend großem Portfolio an Projekten erfolgt Refinanzierung über den Kapitalmarkt z.B. durch Infrastrukturfonds, REITs oder Private-Equity-Fonds

### ■ Zerlegung großer internationaler Kapitaltranchen:

- Finanzintermediäre kaufen große Eigenkapitaltranchen von Fonds (PPP-Fonds, Infrastrukturfonds, etc.)
- Das Kapital wird zerlegt und damit verschiedene kleinere PPP-Projekte finanziert

## PPP und Eigenkapital: Rolle der Finanzinstitute

### ■ Mezzanine-Finanzierungen durch Banken als klassische Fremdkapitalgeber

#### ■ Vorteile des Mezzanine-Kapitals sind:

- der Charakter als Nachrangkapital (gegenüber dem klassischen Fremdkapital),
- der Eigenkapitalcharakter,
- im Normalfall keine Sicherheiten erforderlich,
- Erhöhung der wirtschaftlichen/bilanziellen Eigenkapitalquote,
- Erweiterung des Fremdfinanzierungsspielraumes,
- Ggf. geringerer Zinsaufwand für Fremdkapital durch verbesserte Bonität
- keine Mitbestimmungsrechte des Kapitalgebers

## PPP und Eigenkapital: Rolle der Finanzinstitute

### ■ Besondere Rolle von Förderbanken

- Diskussion im Rahmen PPP-Vereinfachungsgesetz II:
  - Förderbanken als Finanzintermediäre zwischen Projektgesellschaften und EK-Investoren
- Mittelstandsförderung – keine zusätzliche „PPP-Förderung“
  - Vergleichbare Möglichkeit der eigenkapitalverstärkenden Darlehen, wie es bereits für KMUs (Nachrangdarlehen) im Rahmen von Förderprogrammen praktiziert wird

Beispiel-Programme:

- Ziel 2-Investitionskapital NRW
- Gründungs- und Wachstumsfinanzierung NRW
- NRW.BANK.Mittelstandsfonds

## Weitere Aspekte für PPP nicht vernachlässigen

- Standardisierungen bei Vertragswerken
- Förderung von Pilotprojekten durch PPP Task Force
- Gleichbehandlung im Rahmen von Förderprogrammen
- Klarheit der Vergabeunterlagen über die Vergütungsstruktur (Gibt es einen Einredeverzicht? Trägt der Bieter dauerhaft Projektrisiken? Wovon hängt die Vergütung ab?)
- Klarheit über die Realisierbarkeit (Wie stark ist der öffentliche Realisierungswille, wie hoch die Verhandlungsbereitschaft? Wie gut ist das Projekt vorbereitet?)

**Vielen Dank für Ihre  
Aufmerksamkeit !**