

# *Projektfinanzierung mit der OeKB*

*Handbuch*



## Inhalt

Vorwort	5
<b>I. Projektfinanzierung</b>	<b>7</b>
a) Welchen Nutzen bietet Ihnen Projektfinanzierung?	7
b) Warum sollten Sie sich mit diesem Thema befassen?	9
<b>II. Allgemeines zur Projektfinanzierung</b>	<b>13</b>
a) Merkmale der Projektfinanzierung	13
1) Off Balance Sheet-Finanzierung	13
2) Cash Flow Related Lending	15
3) Risk Sharing	17
4) Merkmale in der Praxis	23
b) Beteiligte und deren Rolle im Projekt	27
1) Sponsoren (Sponsors, Projektinitiatoren, Projektträger)	29
2) Banken (Fremdkapitalgeber, Financiers)	31
3) Regierungsbehörde(n) des Gastlandes (Host Government)	37
4) Generalunternehmer (Contractor, Anlagenbauer)	37
5) Betreiber (Operator)	39
6) Rohstoff-Abnehmer und Rohstoff-Lieferanten (Offtaker, Supplier)	39
7) Exportkreditversicherer (Export Credit Agency, ECA) und Investitionsversicherer (Investment Insurer)	41
8) Berater (Financial/Legal/Technical Adviser)	43
9) Sonstige	45
c) Rahmenbedingungen/Voraussetzungen	47
<b>III. Projektablauf</b>	<b>53</b>
a) Entwicklung	53
b) Errichtung	61
c) Betriebsphase	63

---



<b>IV. Projektverträge</b>	65
a) Allgemeines	65
b) Mögliche Verträge	69
Gesellschaftsvertrag (Joint Venture Contract)	69
Anlagenerrichtungsvertrag (Construction Contract)	69
Rohstoffliefervertrag (Supply Agreement)	71
Abnahmevertrag (Offtake Agreement)	71
Betriebs- und Wartungsvertrag (Operation and Maintenance Contract)	73
Rechtsbeziehungen mit dem Gastland (Government Support)	73
Versicherungsverträge (Insurance Contracts)	75
Projektfinanzierungsvertrag (Financing Contract)	75
<b>V. Sonderformen der Projektfinanzierung/Beispiele</b>	81
a) Gegengeschäftsvereinbarung (Structured Finance)	81
b) Betreibermodelle (BOT, BOOT, BOO, ...)	85
c) Contracting (auch Drittfinanzierung)	89
d) Grenzfälle der Projektfinanzierung	91
<b>Anhang 1</b>	
Begriffserklärungen	93
<b>Anhang 2</b>	
Stichwortverzeichnis	99
<b>Abbildungen</b>	
Abb. 1: Schematische Darstellung einer möglichen Projektfinanzierungsstruktur	27
Abb. 2: Wichtigste Beteiligte und deren Rolle	45
Abb. 3: Übliche Vertragsbeziehungen bei Projektfinanzierung	67
Abb. 4: Schema einer Projektfinanzierung auf Basis Gegengeschäftsvereinbarung	81

---



## Vorwort

Die Wirtschaft und die Oesterreichische Kontrollbank AG (OeKB) haben eines gemeinsam:

Sie müssen sich in einem immer härter werdenden internationalen Wettbewerb bewähren. Mit optimierten Exportservice-Leistungen sollte dies den österreichischen Unternehmen leichter fallen.

Die OeKB hat in den letzten Jahren einen deutlichen Rollenwandel von der Förderinstitution zum modernen Dienstleister vollzogen und sich damit auf ein verändertes Umfeld eingestellt. Im Zuge dieses Wandels sehen wir es nicht nur als unsere Aufgabe, der österreichischen Wirtschaft mittels Haftungsübernahmen im Namen und auf Rechnung der Republik Österreich und Bereitstellung attraktiver Kredite zu dienen, sondern auch durch kompetente und rasche Beratung das in vielen Jahren und in unterschiedlichsten Projekten gewonnene Wissen weiterzugeben. Besonders wenden wir uns damit an Unternehmen, die vielleicht gerade erst überlegen, verstärkt in den Export zu gehen oder ihre Beschaffungs-/Produktionssituation zu internationalisieren.

Mit der vorliegenden Broschüre wollen wir Sie an unserer Erfahrung mit „Projektfinanzierungen“ teilhaben lassen.

In den letzten 25 Jahren haben wir Projekte in den Bereichen Hotels, Energie, Papier und Zellstoff, Metallurgie, schienengebundene Infrastruktur, vor allem in den Ländern Zentral- und Osteuropas, der ehemaligen Sowjetunion, jedoch auch in OECD-Ländern sowie südostasiatischen Staaten beurteilt und in den letzten Jahren Dutzende Projekte mit einem Volumen von mehreren Milliarden Euro unter Deckung genommen. Seit Anfang 2005 werden diese Projekte auch auf unserer Homepage publiziert.

Diese Broschüre soll keine theoretische Abhandlung zum Thema Projektfinanzierung, sondern vielmehr ein brauchbarer und praktischer Leitfaden sein. Wir hoffen, dass auch ein paar Gedanken für Sie hilfreich sind. Wir haben daher auch Strukturen berücksichtigt, die nicht der „reinen Lehre“ der Projektfinanzierung entsprechen.

Mit dem vorliegenden Werk möchten wir auch auf unsere exportunterstützenden und investitionsfördernden Dienstleistungen bzw. Produkte verweisen, die der österreichischen Wirtschaft bei zukunftsichernden Strategien zweckdienlich sein können.



## I. Projektfinanzierung

### a) Welchen Nutzen bietet Ihnen Projektfinanzierung?

Projektfinanzierungen sind „maßgeschneidert“ für das jeweilige Investitionsvorhaben: Sie orientieren sich am erwarteten zukünftigen Cash Flow des konkreten Projektes.

#### Nutzen

Maßgeschneiderte Lösungen sind bei individuellen Vorhaben fast immer den Standardlösungen überlegen:

- Sie nutzen die Vorteile der Dynamik und Effizienz privater Investoren und privater Betreiber
- Sie schonen die Bilanzstruktur der Investoren/Sponsoren
- für den Financier ist das Projektvermögen d.h. die „assets“ der Projektgesellschaft und vor allem deren Cash Flow, wenn das Projekt ordnungsgemäß seinen Betrieb aufgenommen hat, besser analysierbar, klarer durchschaubar und leichter als Kreditbesicherung verwendbar als ohne Zugrundelegung einer Projektfinanzierungsstruktur („asset-based-financing“)
- erwartete zukünftige Cash Flows werden durch Vertragsstrukturen besser vorhersehbar gemacht. Indem die Risiken „gerecht“ aufgeteilt werden, erhalten Projekte bzw. Projektgesellschaften vielfach eine höhere Schuldnerbonität, also billigeren Kredit, als ohne diese Struktur
- Viele Investitionsvorhaben werden durch „Projektfinanzierung“ überhaupt erst möglich, z.B.:
  - bei schwierigem politischen und ökonomischen Umfeld
  - bei mangelnden Eigenmitteln der Nutznießer (z.B. öffentliche Hand im Infrastrukturbereich)
  - bei mangelndem (politischen) Willen zur Budgetbelastung (z.B. Infrastruktur, Energie, ...)
  - falls die bilanzielle Situation des Sponsors im Verhältnis zur Projektgröße unzureichend ist
  - bei steuerlichen oder haftungsrechtlichen Vorteilen für den Sponsor
  - bei Shareholder-Value-Implicationen für den Investor
  - da eine derartige Struktur die Abschottung des Projektes vor möglichen negativen Einflüssen anderer Aktivitäten des/der Sponsoren ermöglicht; Sponsorbonität sollte gegeben sein v.a. in der Rückzahlungsphase



## b) Warum sollten Sie sich mit diesem Thema befassen?

### Lieferant

Als Lieferant werden Sie – angesichts der zunehmenden Bedeutung der Projektfinanzierung – vermehrt mit Kunden in Berührung kommen, die eine „Projektgesellschaft“ (neugegründete Gesellschaft zur Verwirklichung eines konkreten Projektes, ohne starke Bilanz; sogenannte Special-Purpose-Company [SPC]) sind.

Sie müssen in diesem Fall:

- sich speziell Gedanken über die Zahlungsfähigkeit dieser Kunden machen
- Verständnis für Ihre Bank und deren Fragen haben, wenn Sie eine Lieferantenfinanzierung mit anbieten müssen
- Verständnis für die Bereitstellung ausführlicher Informationen über Ihr Unternehmen, Ihre Produkte und Ihre Referenzen auch an die Eigentümer der Projektgesellschaft, deren Berater sowie die Berater der sonstigen Finanzierer haben
- Bereitschaft zeigen, mehr als sonst ins Risiko des Gelingens des Projektes eingebunden zu sein (schärfere Garantien, längere Gewährleistung, Wartungsverträge, ...)
- Verständnis haben, dass man Ihre Verbindung zum Projekt durch eine Eigenkapitalbeteiligung untermauert sehen möchte, und gegebenenfalls dazu bereit sein
- Bereitschaft zeigen, einen vergleichsweise mühevollen und zeitraubenden Prozess zu durchlaufen, allerdings mit der Chance, einen Auftrag zu erhalten, der sonst an Ihnen vorbei gehen wird

### Investor

Als Produktions- oder Dienstleistungsunternehmen und potentieller Investor können Sie grundsätzlich für eine neue Investition Mittel aufgrund Ihrer eigenen Bonität aufnehmen. Aber:

- sollten Sie stark expandieren wollen, also verschiedene Projekte ziemlich zeitgleich in Angriff nehmen wollen
- sollte Ihre Bilanz nicht beliebig belastbar sein oder bereits ziemlich belastet sein und daher Kredite schwer zu bekommen oder teuer sein
- sollte der Kapitalmarkt eine Emission für eine geplante Expansion nur mit hohen Margen ermöglichen
- sollten Sie aber dennoch von der Sinnhaftigkeit und vom Erfolg Ihres Projektes felsenfest überzeugt sein: **Versuchen Sie eine „Projektfinanzierung“!**



**Behörde**

Sie werden sehen, dass bei guter, professioneller Strukturierung die Nachteile der etwas komplizierteren Anfangsphase durch die langfristigen Vorteile wettgemacht werden können.

Als Behörde, Gebietskörperschaft, öffentliche Einrichtung haben Sie für die Investition selbst wie auch für deren Betrieb Budgetaspekte und personalpolitische Faktoren zu beachten, wenn Sie selbst das Projekt verwirklichen. Wenn Sie das nicht wollen:

- überlegen Sie eine völlige Auslagerung Ihres Projektes in den privaten Sektor (vgl. PFI – Project Finance Initiative)
- versuchen Sie eine Konzessionsvergabe, eine gemeinsame Gesellschaft mit einem Privatunternehmen zur Projekterrichtung und zum Betrieb (Public Private Partnership „PPP“) oder
- denken Sie an eines der vielen „Finanzierungsvehikel“ für Infrastrukturprojekte. Sie beschaffen das Geld hierfür über die Lieferanten, die privaten Investoren, den Kapitalmarkt etc., jedoch nicht aus dem Budget!

Je nach Struktur könnten nur mehr gewisse Risiken das Budget belasten, besser als bei der Projektrealisierung in der „althergebrachten“ Weise, wo sich alle Risiken zulasten des Budgets auswirkten. Trotzdem behalten **Sie** die Kontrolle!



## II. Allgemeines zur Projektfinanzierung

### a) Merkmale der Projektfinanzierung

In der Literatur wird der Begriff „Projektfinanzierung“ gelegentlich so erklärt:

#### Definition

„Die Finanzierung einer bestimmten wirtschaftlichen Einheit, bei der sich die Kreditgeber damit zufrieden geben,

- den Cash Flow und die Einkünfte dieser wirtschaftlichen Einheit als Mittelherkunft zur Rückzahlung dieses Kredites sowie
- die „assets“ (das Vermögen) der wirtschaftlichen Einheit als Sicherheit für den Kredit

zu betrachten.“<sup>1</sup>

Daraus können die typischen Merkmale einer Projektfinanzierung abgeleitet werden, nämlich:

#### Merkmale

- Off Balance Sheet-Finanzierung
- Cash Flow related Lending
- Risk Sharing

#### 1) Off Balance Sheet-Finanzierung

Investitionsvorhaben zeichnen sich häufig durch einen sehr hohen Finanzierungsbedarf und ein entsprechend hohes Investitionsrisiko aus.

Die Realisierung von Projekten im Rahmen der klassischen Kreditfinanzierung ist mit der Aufnahme der benötigten Fremdmittel durch die Projektinitiatoren (Sponsoren) verbunden. Diese Kredite belasten deren Bilanz, wodurch je nach Größe des Projektes eine Verschlechterung von Kapitalstrukturkennzahlen und somit eine Bonitätsverschlechterung eintreten kann. Die Risikopolitik einzelner Sponsoren könnte solche Investitionen aus dem oben genannten Grund verhindern, da sie als Kreditnehmer zudem mit der Gesamtheit ihrer Aktiva für das Gelingen der Investition haften.

#### Special Purpose Company

Bei Durchführung von Projekten auf Basis „Projektfinanzierung“ wird in der Regel eine eigene Projektgesellschaft (Special Purpose Company „SPC“) gegründet. Eigentümer dieser Gesellschaft sind die Projektsponsoren, welche diese mit Eigenkapital ausstatten und somit ihr Engagement für das geplante Investitionsvorhaben zum Ausdruck bringen.

Benötigte Fremdmittel zur Realisierung des Projektes werden dann nicht von den Sponsoren, sondern von der Projektgesellschaft aufgenommen, wobei neben dem zukünftigen Cash Flow ausschließlich die Aktiva dieser Projektgesellschaft („assets“) als Sicherheiten für die Fremdkapitalgeber zur Verfügung stehen.

<sup>1</sup> „A financing of a particular economic unit in which a lender is satisfied to look initially to the Cash Flows and earnings of that economic unit as the source of funds from which a loan will be repaid and to the assets of the economic unit as collateral for the loan.“ Nevitt, P./Fabozzi, F.: Project financing, 6. Auflage, London 1995, S. 3



Die für das Projekt aufgenommenen Projekt-Kredite scheinen somit nicht in der Bilanz der Sponsoren sondern in jener der Projektgesellschaft auf, weshalb dies – aus Sicht der Sponsoren – als Off Balance Sheet-Finanzierung bezeichnet wird.

Die Sponsoren haften bei Projekten auf Basis „Projektfinanzierung“ lediglich mit dem von ihnen zur Verfügung gestellten Eigenkapital bzw. allfälligen abgegebenen Garantien oder Nachschussverpflichtungen. Zur Vermeidung einer Verschlechterung von Kapitalstrukturkennzahlen, hervorgerufen durch Konsolidierungsrichtlinien, könnten Sponsoren auch dazu bewogen werden institutionelle Investoren als Koinvestoren in das Projekt einzubinden.

Seitens der Fremdkapitalgeber besteht keine oder nur beschränkte Rückgriffsmöglichkeit auf die Sponsoren eines Projektes. Je nach Art des „Sicherheitenpaketes“ und der Risikosituation kommen in diesem Zusammenhang sogenannte Non Recourse- bzw. Limited Recourse-Finanzierungen zur Anwendung.

#### Non Recourse

Non Recourse-Finanzierungen zeichnen sich dadurch aus, dass die Sponsoren ausschließlich in der Höhe ihres Eigenkapitalbeitrages, den sie in die Projektgesellschaft eingebracht haben, haften.

#### Limited Recourse

Den Regelfall bilden allerdings Limited Recourse-Finanzierungen, bei denen die Sponsoren zusätzlich zum eingebrachten Eigenkapital durch weitere Maßnahmen (z.B. Nachschussverpflichtung bei Baukostenüberschreitung) stärker ins Risiko eingebunden werden. Limited recourse wird vor allem dann gewählt, wenn das aufgrund des eingezahlten Eigenkapitals allein auf die Sponsoren entfallende Risiko aus Sicht der anderen Projektbeteiligten (v.a. Senior Lenders) keine adäquate bzw. ausgewogene Risikoverteilung ergibt.

## 2) Cash Flow Related Lending

Aus der Definition der Projektfinanzierung ergibt sich, dass bei dieser Finanzierungsform der nachhaltige Erfolg der Investitionsentscheidung auf dem zu erwartenden Cash Flow der Projektgesellschaft beruht.

#### Cash Flow Definition

Der Begriff Cash Flow in diesem Zusammenhang definiert sich aus der Differenz zwischen den eingehenden und ausgehenden Zahlungsströmen einer unternehmerischen Einheit im Laufe einer bestimmten Betrachtungsperiode.

Zur Bedienung sämtlicher Kreditverpflichtungen (Zinsen und Kapital) der Projektgesellschaft steht ausschließlich der zukünftige Cash Flow des Projektes zur Verfügung, welcher neben deren Aktiva als Sicherheit für die Fremdkapitalgeber dient.

Während für die Eigenkapitalgeber die Rendite des eingesetzten Kapitals sowie Dividenden-erwartungen ausschlaggebend sind, ist für die Fremdkapitalgeber die Fähigkeit eines Projektes, die zur Deckung der Betriebskosten und des geplanten Schuldendienstes erforderlichen Einnahmen zu erwirtschaften, das ausschlaggebende Kriterium für die Teilnahme an der Projektfinanzierung.



Aussagen zur wirtschaftlichen Machbarkeit eines Projektes werden anhand des zukünftigen Cash Flows während der Kreditlaufzeit getroffen.

**Sensitivität** Die Untersuchungen der Schuldendienstfähigkeit eines Projektes ermöglichen die Identifikation der wesentlichsten Einflussfaktoren (Sensitivitätsanalyse) auf den zukünftigen Cash Flow und dessen mögliche Volatilität.

Auf dieser Basis können verschiedene Szenarien berechnet werden, wobei auch im Falle eines „worst case“-Szenarios eine ordnungsgemäße Bedienung der Kreditverpflichtungen möglich sein soll.

**DSCR** Zur Definition bestimmter Zustände des Projekterfolges dienen diverse Kennzahlen, wie DSCR z.B. die Schuldendienstdeckung („debt service cover ratio“ – DSCR), jährlich betrachtet, („annual debt service cover ratio“ – ADSCR) sowie über die gesamte Kreditlaufzeit („loan life cover ratio“ – LLCR).

**Sicherheiten** Der Begriff „cash-flow-related-financing“ schließt aber auch eine besondere Kategorie von Sicherheiten zugunsten der Kreditgeber (Lenders) ein:

Schwergewicht liegt viel weniger in der möglichen Verwertung von Sicherheiten, wie z.B. Geltendmachen eines Eigentumsvorbehaltes, Verkauf des Projektgrundstückes, Ersatzverwertung der Produktionsanlagen etc., sondern in Maßnahmen, die einen erfolgreichen Betrieb der Projektgesellschaft bis zur vollständigen Rückzahlung aller Projektschulden sicherstellen, wie z.B.

- Eintrittsrechte („step in rights“) der Lenders in alle Verträge, die zum Besitz und Betrieb des Projektes erforderlich sind
- Abtretung von Forderungen
- Vereinbarung einer permanenten Überwachung der operativen Leistungen der Projektgesellschaft (Monitoring)
- Kündigungsmöglichkeit von wichtigen Verträgen der Projektgesellschaft und Recht zum ersatzweisen Abschluss mit alternativen Vertragspartnern
- Dividenden- und sonstige Beschränkungen der freien Handlungsfähigkeit der Gesellschafter der Projektgesellschaft.

### 3) Risk Sharing

**Risk Sharing** Bei jeder Investition ist eine Vielfalt von Risiken zu berücksichtigen, die grundsätzlich von den Investoren zu tragen wären. Um diese möglichst in den Griff zu bekommen, strebt man bei einer Projektfinanzierung nach einer Verteilung der Risiken auf die diversen Projektteilnehmer.

Dem Risikomanagement kommt daher eine wichtige Bedeutung zu.



Die jeweiligen Risiken sollten sinnvollerweise nach Möglichkeit jenen Parteien zugeordnet werden, die diese am besten beurteilen, kontrollieren, gestalten und tragen können. Beispiele dazu sind:

	Risikotyp	Beschreibung	verantwortliche Partei	risikominimierende Maßnahme
	<b>Konstruktion</b>	Bau der Anlage innerhalb der vorgesehenen Zeit bzw. des geplanten Budgets	Anlagenlieferant, Sponsor	„turnkey lump sum fixed price“ Vertrag
				Fertigstellungsgarantien der Anlagenlieferanten (auch ohne PF)
				Pönalezahlungen wegen Bauzeitüberschreitungen
				Fertigstellungsgarantie durch die Sponsoren
				Versicherung des Baurisikos
	<b>Technologie</b>	Nicht-Erreichung der vorgesehenen Leistungsparameter der Anlage	Anlagenlieferant	Einsatz von erprobten Technologien
				Leistungsgarantie durch Anlagenlieferant
	<b>Betrieb</b>	Betrieb und Wartung der Anlage zur dauerhaften und nachhaltigen Erbringung der vorhergesehenen Produktion und/oder Dienstleistung	Betreiber	Betriebs- und Wartungsvertrag mit erfahrenem Betreiber
				Entgelt für Betrieb der Anlage abhängig vom erzielten Output
				Training & Schulung des Personals
				Betriebsunterbrechungsrisiko



	<b>Risikotyp</b>	<b>Beschreibung</b>	<b>verantwortliche Partei</b>	<b>risikominimierende Maßnahme</b>
	<b>Rohstoff-lieferung</b>	Lieferung der für den Anlagenbetrieb benötigten Rohstoffe (Qualität, Quantität, Preis)	Rohstoff-lieferant	<ul style="list-style-type: none"> <li>langfristiger Liefervertrag</li> <li>„deliver-or-pay“ Basis</li> <li>Preisfindungsmechanismus</li> </ul>
	<b>Produktabnahme</b>	Abnahme gegen Bezahlung der Ware bzw. Leistung	Abnehmer	<ul style="list-style-type: none"> <li>Langfristiger Abnahmevertrag</li> <li>„take-or-pay“ Basis</li> <li>Preisfindungsmechanismus</li> </ul>
	<b>Gastland</b>	Maßnahmen der Regierung des Gastlandes, welche das Projekt negativ beeinflussen	Gastland bzw. div. Regierungsstellen	<ul style="list-style-type: none"> <li>diverse Lizenzen (z.B. Export, Import, Geldtransaktionen in fremden Währungen)</li> <li>„letter of comfort“</li> <li>Steuerbefreiung/-erleichterung</li> <li>„off shore escrow account“</li> </ul>
	<b>Devisenerlöse</b>	Verfügbarkeit bzw. Transfermöglichkeit v. Hartwährungserlösen	Gastland (Nationalbank, Finanzministerium)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transfargarantie</li> <li>Konvertibilitätsgarantie</li> <li>„off shore escrow account“</li> </ul>
	<b>Force Majeure</b>	Feuer, Erdbeben, Flut, etc.	Versicherungen	gängige Versicherungspakete
	<b>Zinsen-, Änderungsrisiko</b>	steigende Zinsen während Bauzeit bzw. Anlagenbetrieb	Anlagenlieferant, Projektgesellschaft	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fixzinsvereinbarungen</li> <li>„hedging“-Vereinbarungen</li> </ul>

EXPORTSERVICE

#### 4) Merkmale in der Praxis

In der Praxis fällt auf, dass es keine allgemein gültige Definition für Projektfinanzierung gibt. Dies führt immer wieder zu Fehlinterpretationen bei der Abgrenzung und den möglichen Anwendungsbereichen des Finanzierungsinstrumentes Projektfinanzierung. Da der Begriff „Projekt“ im deutschen Sprachraum für Interpretationen Spielraum lässt, kommt es oft zur Verwechslung zwischen "Projektfinanzierung" und der Finanzierung eines Vorhabens (Projekt).

OECD-  
Projektfinanzierungs-  
merkmale

Dieses Thema wurde auch innerhalb der OECD ausführlich diskutiert. Daher wurden die folgenden wesentlichen Merkmale bzw. Charakteristika, die für „Projektfinanzierungen“ typisch sind, erarbeitet:

- Investitionsvorhaben (Projekt), das Betriebskosten und Schuldendienst für aufgenommene Fremdmittel selbst erwirtschaftet und bei dem die Kreditgeber für die Verzinsung und Tilgung der Fremdmittel vornehmlich auf der wirtschaftlichen Tragfähigkeit des Projektes aufbauen
- rechtlich und wirtschaftlich selbständige Projektgesellschaft (z.B. in Form eines Joint Ventures oder einer extra gegründeten Projektgesellschaft), zumindest in sich geschlossene Wirtschaftseinheit, bei der Erlöse/Kosten separierbar sind
- geeignetes Risk-Sharing unter den Projektbeteiligten (Sponsoren, Lieferanten, Kreditgeber, Abnehmer), wobei entsprechendes Eigenkapital zur Verfügung gestellt wird
- Vorhandensein eines entsprechenden Cash Flows während der gesamten Kreditlaufzeit, ausreichend um die Betriebskosten und den Schuldendienst zu bedienen
- aus den Einnahmen des Projektes vorrangige Bedienung der Betriebskosten und des Schuldendienstes
- keine abstrakte Zahlungsgarantie des Staates für das Projekt
- Sicherheiten, die sich auf das Vermögen des Projektes stützen, z.B. Abtretungen von Forderungen
- keine oder nur beschränkte Rückgriffsmöglichkeit auf die Anteilseigner; Sponsoren des Projektes nach Fertigstellung des Projektes

Dabei ist zu beachten, dass eine Projektfinanzierung in der Praxis selten alle der genannten Elemente gemeinsam aufweisen wird.

EXPORTSERVICE

Projektfinanzierungen finden in verschiedensten Ländern, Märkten und Branchen statt. Um Projektfinanzierungen erfolgreich umzusetzen, ist daher bei der Strukturierung jedes einzelnen Investitionsvorhabens auf die jeweiligen Gegebenheiten und Rahmenbedingungen Rücksicht zu nehmen.

Der Anpassungsbedarf an das jeweilige Projektumfeld (politisch, rechtlich, wirtschaftlich) führt in der Praxis daher zu maßgeschneiderten Projektfinanzierungsstrukturen.

#### Typologie

In wesentlichen Merkmalen und Strukturierungsanforderungen unterscheiden sich vor allem:

- Projekte im Rohstoffsektor (mit Lagerstättenrisiko) z.B. Erz- oder Kohleminen
- Projekte, deren Produkte direkt an den Markt gehen (Dienstleistungen, Mautstraßen, etc.)
- Projekte aus dem Bereich der privat finanzierten Infrastruktur (z.B. Stadtbahn, Kraftwerk), die keinerlei Fremdwährungseinnahmen generieren können
- Projekte unter massiver Einbindung der öffentlichen Hand (Public Private Partnerships)
- ausgelagerte Produktionsstätten eines Sponsors
- Projekte mit einem Rohstofflieferanten und einem Produktkäufer (z.B. Gaskraftwerk)

Den Begriff „Projektfinanzierung“ per Definition auf einige Charakteristika zu beschränken, ist in der Praxis daher kaum sinnvoll.

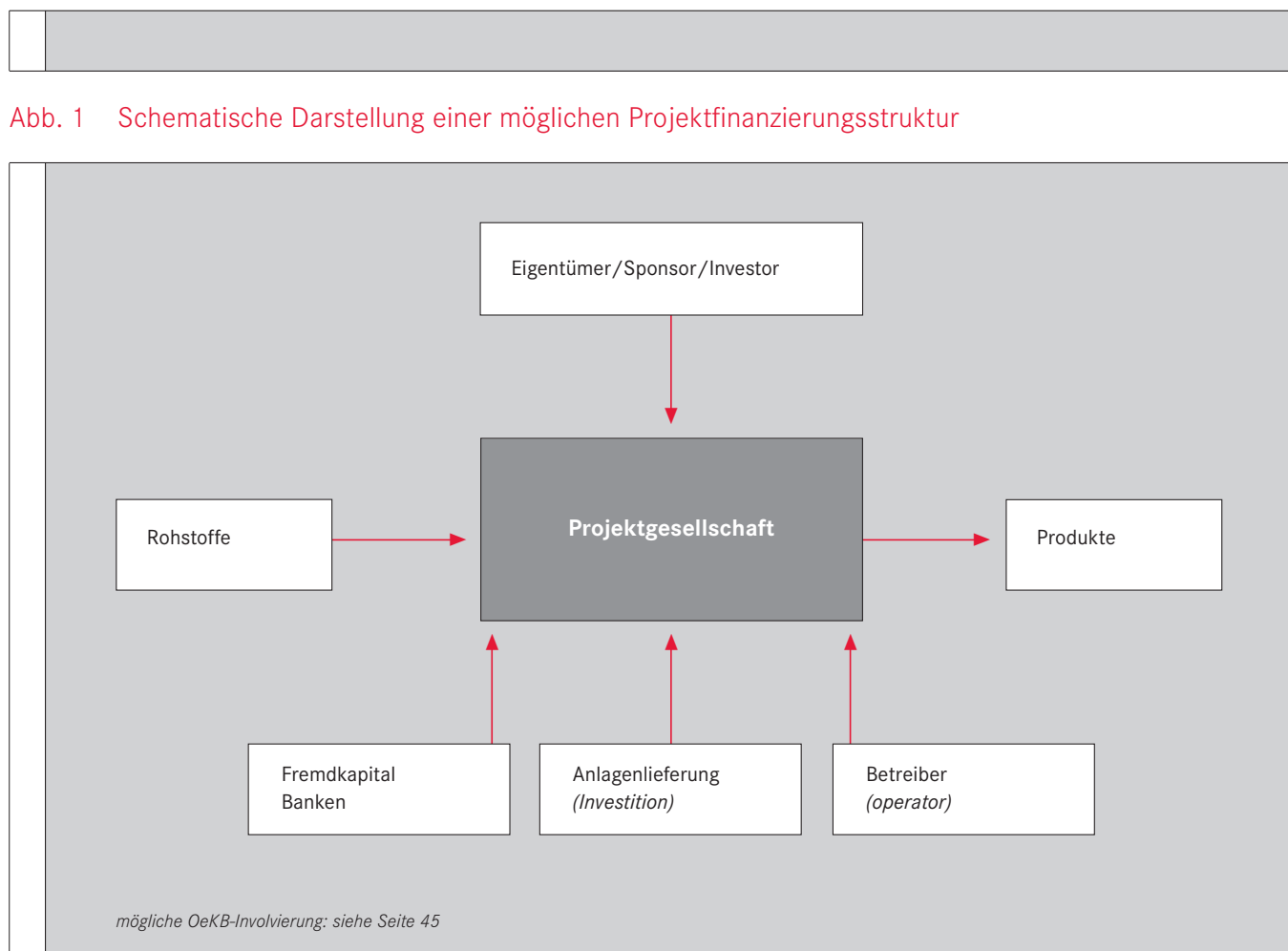
Im Kapitel V – Sonderformen der Projektfinanzierung – sind exemplarisch einige weitere praktische Anwendungen zur Durchführung von Projektfinanzierungen dargestellt.

EXPORTSERVICE

## b) Beteiligte und deren Rolle im Projekt

Die effiziente Zusammenarbeit aller Projektbeteiligten ist unabdingbar für die erfolgreiche Entwicklung und Realisierung jeder Projektfinanzierung. Wie bereits weiter oben erwähnt, ist die Gründung einer eigenen Projektgesellschaft zwar nicht unbedingt eine Voraussetzung für die Durchführung von Projektfinanzierungen, zumeist wird in der Praxis aber so vorgegangen, um die rechtliche und wirtschaftliche Unabhängigkeit des Projektes zu gewährleisten.

Die Abbildung 1 soll einen Überblick über mögliche Beteiligte und deren wichtigste Funktionen geben; in Abhängigkeit von der jeweiligen Projektstruktur sind natürlich nicht immer alle Gruppen von möglichen Beteiligten vertreten.



EXPORTSERVICE

## 1) Sponsoren (Sponsors, Projektinitiatoren, Projektträger)

### Sponsoren

Die Sponsoren sind die Initiatoren eines Projektes und übernehmen daher im Regelfall auch die Planung und Abwicklung des Projektes.

Die Qualität und das Engagement der Sponsoren ist für alle sonstigen Risikoträger, vor allem aber Banken und Kreditversicherer, der entscheidende Punkt für deren Bereitschaft, an der Projektfinanzierung teilzunehmen.

### Developer

Den Sponsoren kommen im Rahmen einer Projektfinanzierung besondere Aufgaben zu, da sie als Projektinitiatoren bzw. -träger je nach Projektphase unterschiedliche Funktionen wahrnehmen. Als Developer sind sie für die Planung, Beauftragen von Feasibility-Studien und Abwicklung eines Projektes zuständig und müssen außerdem Kapitalgeber für das von ihnen initiierte Projekt finden. Vielfach trennen sich Developer nach Abschluss der Projektstrukturierung wieder vom Projekt und bleiben nicht Miteigentümer.

### Eigenkapital

Die Hauptfunktion der Sponsoren liegt in der Bereitstellung von Eigen- bzw. Risikokapital. Der Anteil des bereitgestellten Eigenkapitals („equity“) dient den Fremdkapital- und Garantiegebern als Maßstab für das Interesse der Initiatoren am Projekt. Die Eigenkapitalquote sollte – je nach Risikointensität des Projektes und der Branche – zwischen 20 % und 50 % liegen, wobei die Sponsoren durch verschiedene Maßnahmen (z.B. durch Nachschussverpflichtungen bei Überschreitung der Errichtungskosten) verstärkt in das Risiko eingebunden werden können.

In der Praxis erfolgt die Einbringung des Eigenkapitals entweder zur Gänze am Beginn des Projektes oder pro-rata mit jeder Ziehung aus den Finanzkrediten, um ein bestimmtes, vorher in den Kreditverträgen festgelegtes, Eigenkapital-Fremdkapitalverhältnis einzuhalten. Das Eigenkapital kann entweder in Geld oder als Sacheinlage (Maschinen, Grundstück, etc.) eingebracht werden, wobei hierbei steuerliche Aspekte sowie Bewertungsprobleme eine wesentliche Rolle spielen.

Idealerweise sollten zumindest einige Sponsoren ein strategisches Interesse am Erfolg des Projektes haben, bereits über einschlägige Erfahrungen verfügen, oder zumindest auf diesem Weg ins Projektrisiko eingebunden werden; Beispiele sind:

Mitglieder des Lieferkonsortiums, Rohstofflieferanten, Betreiber, Käufer (Abnehmer) der Produkte bzw. Dienstleistungen des Projektes und staatliche Stellen des Gastlandes.

Als Projektsponsoren kommen auch private oder institutionelle Investoren (wie beispielsweise Pensions- und Investmentfonds), inter- und supranationale Finanzierungsinstitutionen (z.B. regionale Entwicklungsbanken, International Finance Corporation (IFC), European Investment Fund (EIF)) in Frage.

Im Gegensatz zu strategischen Investoren beabsichtigen institutionelle Investoren ihr Geld möglichst günstig zu veranlagen und supranationale Institutionen, das Zustandekommen einer Investition in einem schwierigen Umfeld erst zu ermöglichen.

EXPORTSERVICE

## Fremdkapital

**2) Banken (Fremdkapitalgeber, Financiers)**

Die Fremdkapitalgeber stellen dem Projekt befristet Kapital gegen Entgelt zur Verfügung, wobei für die Rückzahlung des Kapitals und die Zinszahlungen gegenüber dem Risikokapital ein vorrangiger Rechtsanspruch besteht.

Langfristiges Fremdkapital kann in Form von Bankkrediten oder über den Kapitalmarkt aufgebracht werden.

Die Bankkredite unterscheiden sich durch

- Währung
- Laufzeit
- Besicherung

Nach Möglichkeit sollte angestrebt werden, bei Projekten mit Erträgen in nicht frei konvertibler Währung auch entsprechende Kreditverpflichtungen in dieser Währung einzugeben; dies ist allerdings in der gewünschten Laufzeit häufig nicht möglich.

Die Einbindung einer lokalen, im Gastland des Projektes domizilierten Bank in die Projektfinanzierung schafft bei den Auslandsbanken vielfach etwas Komfort in bezug auf Willkür lokaler Behörden und vor allem auf eine realistische Einschätzung kritischer lokaler Einflussfaktoren und Entwicklungen.

Bezüglich Laufzeit orientiert man sich

- am jeweiligen Bankenmarkt
- an der Möglichkeit, Kreditrisiken zu versichern
- bei „official support“ (siehe ECAs, Seite 41) an den Möglichkeiten gemäß OECD-Consensus
- am voraussichtlichen operativen Cash Flow
- an der wirtschaftlichen Lebensdauer der Projektinvestition bzw. – bei gewissen Projekten – Konzessionsdauer.

EXPORTSERVICE

Die Besicherung an den Projekterträgen bzw. die Zuteilung von Projekterträgen zur Zinsen- und Kapitalrückzahlung unterscheidet zwischen

- nachrangigen (subordinierten) Krediten, vielfach mit eigenkapital-ähnlichem Charakter;
- „mezzanine“ Finanzierung<sup>2</sup>
- Senior Loans (hieszu gehören u.a. die „normalen“ Export- und Investitionsfinanzierungen der Banken)
- Kreditfacilitäten internationaler Finanzierungsinstitutionen (IFIs) (z.B. im Rahmen einer IFC-, EBRD-Finanzierung; sichert im Projektland die bevorzugte Erteilung von Devisen)

#### Pari Passu

Senior Lenders streben im allgemeinen gleichrangigen Anspruch auf Kreditbedienung und Zugriff auf Projektsicherheiten an („pari passu“-Regelung). Details werden in „intercreditor agreements“ vereinbart.

Die eingebundenen Banken stellen im Regelfall nicht nur Kredite, sondern eine Vielzahl von Finanzierungsfazilitäten und Bankdienstleistungen zur Verfügung.

Als Beispiele seien Stand-by Loans, die bei Projektkostenüberschreitungen gezogen werden können, Betriebsmittelfinanzierungen, Akkreditive und Haftungskredite zur Absicherung von Zahlungsverpflichtungen genannt.

#### Financial Adviser

Darüber hinaus übernehmen Banken oft auch die Aufgabe der Finanzierungsberatung (Financial Engineering/Financial Adviser-Funktion).

Aufgrund des hohen Kapitalbedarfes und des involvierten Risikos wird das Fremdkapital häufig durch ein Konsortium internationaler Geschäftsbanken zur Verfügung gestellt. Auch inter- und supranationale Entwicklungsbanken, wie z.B. die Weltbank oder regionale Entwicklungsbanken wie z.B. für Projekte im asiatischen Raum die Asian Development Bank, treten als Kreditgeber auf.

Entwicklungsbanken verfolgen im Gegensatz zu Kommerzbanken Ziele, die über eine rein kommerzielle Natur hinausgehen, wie z.B. Entwicklungsziele für bestimmte Regionen, Etablierung privatwirtschaftlicher und marktorientierter Systeme und Umweltschutzziele.

#### Syndizierung

Diese Syndizierung des Fremdkapitalbedarfes bringt eine breitere Streuung des Risikos für die Financiers. Bei einer Syndizierung übernimmt eine Bank die Funktion des lead managers und ermöglicht vielfach überhaupt erst die Darstellung der Gesamtfinanzierung.

<sup>2</sup> Mezzanin-Finanzierung: Kredite, die nachrangig zu den Senior Loans (Export- und Investitionskredit von Banken) bedient werden, aber vor nachrangigen eigenkapitalähnlichen Krediten

EXPORTSERVICE

Durch die Einbindung von Projektbeteiligten aus unterschiedlichsten Ländern kann indirekt eine Absicherung gegen politische Risiken erreicht werden. Um die Beziehungen zu den involvierten Ländern nicht zu gefährden, wird die Regierung des Gastlandes zögern, Maßnahmen, wie z.B. Enteignungen, zu ergreifen, die das Projekt zum Scheitern bringen könnten. In diesem Zusammenhang ist auch erwähnenswert, dass Entwicklungsbanken (wie z.B. die Weltbank, die IFC, etc.) eine Vorzugsstellung bei der Kreditbedienung (den sogenannten „preferred creditor status“) vor allem im Hinblick auf die Verfügbarmachung von Devisen genießen. Der „preferred creditor“ gewährt auch eine Ausnahmestellung im Fall von Umschuldung oder Schuldenmoratorien. Im Falle einer Weitersyndizierung derartiger Kredite kommen auch Kommerzbanken in den Genuss dieser Vorzugsstellung.

#### Kapitalmärkte

Bei der Aufbringung von Fremdkapital für Projektfinanzierungen werden die Kapitalmärkte immer wichtiger. Die Ausgabemöglichkeit von Anleihen (Schuldverschreibungen) ist jedoch stark vom jeweiligen Zustand der Kapitalmärkte abhängig.

Voraussetzung ist im allgemeinen ein durch eine anerkannte Ratingagentur erarbeitetes Rating der Projektgesellschaft, da gerade die auf den Kapitalmärkten agierenden institutionellen Investoren (z.B. Pensionskassen) strenge Vorschriften über die Zusammensetzung ihres Portfolios beachten müssen.

Bei Kapitalmarktfinanzierungen sind für Projektfinanzierungen unter anderem folgende Besonderheiten von Bedeutung:

- Gefahr einer negativen Arbitrage<sup>3</sup> in der Ziehungsphase, falls diese die Errichtungsphase des Projektes ist und die Anleihebegebung nicht „bedarfsgerecht“ in kleinen Tranchen erfolgen kann.
- Bei Umstrukturierung der Rückzahlungen oder bei anderen wichtigen Entscheidungen der Finanziere sind Kapitalmarktinvestoren – falls nicht von Anfang an Treuhänder eingeschaltet werden – wesentlich schwerfälliger.

Anleihefinanzierungen können durch Endfälligkeit das Projekt entlasten und so für die Investoren (die damit früh in den Genuss von Dividenden kommen können) wesentlich attraktiver machen. Eine solche Finanzierungsform ist jedoch mit überproportional hohen up-front Kosten verbunden.

Etliche international tätige Großbanken, die in Projektfinanzierungstransaktionen eingebunden sind, haben sich verpflichtet, die sogenannten „Equator-Prinzipien“ einzuhalten; d.h. bei größeren Projektfinanzierungen (i.d.R. über USD 50 Mio.) werden von diesen Banken die Umwelt- und Sozialauswirkungen des Projektes einer detaillierten Risikoanalyse unterzogen.

<sup>3</sup> negative Zinsendifferenz zwischen Bondcoupon und Zinssatz der Zwischenveranlagung bis zum "Verbrauch" der Mittel

EXPORTSERVICE

### 3) Regierungsbehörde(n) des Gastlandes (Host Government)

Die Regierungsbehörden des Gastlandes können entweder hoheitliche Funktionen (z.B. Erteilung von Genehmigungen für die Errichtung und den Betrieb der Anlage) oder privatwirtschaftliche Aufgaben (z.B. die Errichtung der Anlage erfolgt auf Basis eines privatwirtschaftlichen Vertrages) wahrnehmen. Zusätzlich können spezifische Projektsicherheiten (wie z.B. Investitionsanreize, „tax holidays“) gestellt werden.

#### hoheitliche Rolle

Die Einbeziehung der Regierung des Gastlandes kann auf unterschiedlichste Art erfolgen. Sie erteilt Genehmigungen für die Errichtung, den Betrieb und auch die Finanzierung eines Projektes. Insbesondere in Hoffnungsmärkten, den sogenannten „emerging markets“, kommt der Regierung auch eine wichtige Aufgabe im Bereich der Schaffung von geeigneten administrativen und infrastrukturellen Rahmenbedingungen zu.

#### Konzession

Im Falle von privat finanzierten Infrastruktur-Projekten fungiert die Regierung als Konzessionsgeber. Um ihr Interesse am Erfolg eines Projektes zu dokumentieren, tritt die Regierung

#### Garant

teilweise auch als Garantiegeber, z.B. durch Erteilung einer Garantie für die ausreichende Verfügbarkeit von Devisen oder für die Zahlungen von staatseigenen Unternehmen (Offtaker), auf.

#### Generalunternehmer

### 4) Generalunternehmer (Contractor, Anlagenbauer)

Der Generalunternehmer ist für die Planung, Konstruktion und Errichtung der Projektanlagen verantwortlich, die ihm von der Projektgesellschaft durch einen Anlagenerrichtungsvertrag (z.B. „turn-key contract“) übertragen wird.

Zulieferanten/Expoteure werden immer häufiger mit dem Wunsch seitens der Projekt-Proponenten konfrontiert, sich auch eigenkapitalmäßig an der Projektgesellschaft zu beteiligen. Dies ist insbesondere dann verständlich und sinnvoll, wenn technologisch innovative Lösungen zur Anwendung kommen und der Lieferant ohnedies eine überdurchschnittliche, weit über die normale Gewährleistung hinausgehende Haftung abgeben müsste.

Die Mitübernahme der Risiken in der Betriebsphase über bedeutend längere Zeiträume als bei herkömmlichen Liefergeschäften stellt beinahe so etwas wie einen Quantensprung für die Lieferanten dar und erfordert eine wesentlich tiefergehende Auseinandersetzung mit dem Vorhaben und auch eine bedeutende Verfeinerung des Instrumentariums der hauseigenen Risikoanalyse.

Als Lohn für dieses zusätzliche Engagement winkt dem Generalunternehmer bzw. den Mitgliedern des Lieferkonsortiums die Akquirierung von Exportgeschäften, die ansonst aufgrund finanzieller Schranken nicht realisiert worden wären. Außerdem steht später einem Verlustpotential, resultierend aus Garantie- und Gewährleistungsansprüchen, auch ein attraktives Gewinnpotential (in Form von Dividenden!!) gegenüber.



Generell kann gesagt werden, dass die Bereitschaft des Lieferanten/Exporteurs, dem Abnehmer eine industrielle Komplettlösung inklusive einer Beteiligung am Eigenkapital anzubieten in der Zukunft für den Erhalt eines Auftrages wichtiger werden wird.

Hält der Exporteur mit dieser Entwicklung nicht Schritt, droht er in der Hierarchie der Exportwertschöpfungskette nach unten zu rutschen.

### **5) Betreiber (Operator)**

#### **Betreiber**

Ein kompetenter Betrieb der Projektgesellschaft ist zum Erzielen des nötigen Cash Flows unumgänglich. Um dies sicherzustellen, wird in jenen Fällen, wo nicht bereits derartige Funktionen durch Sponsoren oder Errichter eingebracht werden, diese Aufgabe mittels eines Betriebs- und Managementvertrages („operation and maintenance agreement“) an ein auf diese Tätigkeit spezialisiertes Unternehmen übertragen. Der Betreiber ist auch für die Instandhaltung und Wartung der Projektanlage verantwortlich.

Nationale Rechtsvorschriften können vorschreiben, dass als Betreiber nur lokal ansässige Unternehmen fungieren können. In diesem Fall benötigt die Betreibergesellschaft – oft eine lokale 100 %-Tochter eines internationalen Konzerns – sowohl den Zugriff auf das technische Know-how des Mutterhauses, als auch dessen finanzielle Unterstützung in Form von Garantien oder Bürgschaften für die Verpflichtungen aus dem Betreibervertrag (z.B. für Pönalien bei Fehlern im Betrieb, zur Vorfinanzierung des Personals, etc.).

Der Auswahl eines geeigneten Betreibers sollte größtes Augenmerk geschenkt werden, da im Betrieb maßgeblich der Erfolg des Projektes beeinflusst wird. Aus diesem Grund empfiehlt es sich auch den Betreiber risikomäßig einzubinden. Dies kann neben einer Eigenkapitalbeteiligung an der Projektgesellschaft dadurch bewerkstelligt werden, dass dessen Entgelt (zumindest teilweise) auf Basis des erwirtschafteten Gewinnes berechnet oder erst nach Bedienung des Fremdkapitals nachrangig ausbezahlt wird.

Eine Eigenkapitalbeteiligung sollte für den Betreiber auch deshalb einen gewissen Reiz darstellen, weil bei einer Veräußerung der Beteiligung nach erfolgter Kreditrückzahlung an die Senior Lender ein entsprechender Veräußerungserlös erzielt werden kann.

### **6) Rohstoff-Abnehmer und Rohstoff-Lieferanten (Offtaker, Supplier)**

#### **Abnehmer**

Der Absatz der Projektleistungen oder -produkte ist entscheidend für die Generierung eines adäquaten Cash Flows, der für die Tilgung des Schuldendienstes herangezogen wird. Abnehmer, die demnach eine entscheidende Rolle bei Projektfinanzierungen spielen, können der Staat bzw. staatliche Institutionen, industrielle Kunden oder private Benutzer (also eine Vielzahl von Konsumenten) sein.

EXPORTSERVICE

Je nach Art des Projektes werden in manchen Fällen mit den Abnehmern Abnahme-Verträge („offtake agreements“) geschlossen, um möglichst konstante Einnahmeströme für das Projekt zu sichern.

Je besser der Einnahmenstrom prognostiziert werden kann, desto eher ist es möglich, den Schuldendienst darauf abzustimmen.

Falls das Produkt der Projektgesellschaft nur für einen oder eine sehr begrenzte Zahl von Kunden interessant ist, empfiehlt es sich, den (potentiellen) Käufer risikomäßig, d.h. mit Eigenkapital in die Projektgesellschaft einzubinden.

#### Lieferanten

Die Zuverlässigkeit der Lieferanten, Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe (z.B. Erdgas im Falle eines Gaskraftwerkes) termingerecht sowie den Spezifikationen entsprechend bereitzustellen, hat entscheidenden Einfluss auf den erfolgreichen Betrieb der Projektanlage.

Die Einbindung der kritischen Rohstofflieferanten erfolgt zweckmäßigerweise in Form von langfristigen Lieferverträgen und/oder Beteiligung an der Projektgesellschaft.

#### ECAs

### 7) Exportkreditversicherer (Export Credit Agency, ECA) und Investitionsversicherer (Investment Insurer)

#### Kredit- und Investitionsversicherer

Exportkredit-/Investitionsversicherungsinstitutionen, wie z.B. die OeKB werden aus Gründen der Risikoabsicherung, aber in manchen Systemen auch als Finanzierungsquelle in eine Projektfinanzierungsstruktur eingebunden.

Ihr Angebot umfasst:

- Absicherung von politischen Risiken für Sponsoren und Financiers (im Falle der OeKB mittels Beteiligungsgarantie G4)
- Absicherung von wirtschaftlichen und politischen Risiken für die Exportlieferungen aus dem Land der ECAs (im Falle OeKB mittels G1, G2) sowie für die Fremdkapitalgeber (mittels G3, G9)
- direkte Kredite an die Projektgesellschaft (im Fall von Direct Lenders wie z.B. die US-Eximbank) oder Bereitstellung von günstigen Mitteln zur Refinanzierung der Fremdkapitalgeber (Indirect Lenders wie z.B. die OeKB)
- Absicherung des Kreditorenrisikos der Projektgesellschaft in der Betriebsphase

EXPORTSERVICE

**OECD-Consensus** Staatlich unterstützte Exportrisikoversicherer unterliegen den Rahmenbedingungen des Arrangement on Officially Supported Export Credits, auch „OECD-Consensus“<sup>4</sup> genannt. Auf private Versicherer und ECAs von Nicht-OECD-Ländern finden diese Einschränkungen keine Anwendung.

Dem „OECD-Consensus“ unterliegende ECAs sind gemäß der sogenannten „Common Approaches on Environment for Officially Supported Export Credits“ verpflichtet, die umweltmäßigen Auswirkungen des Projektes zu prüfen. Die OeKB hat daher ein eigenes Umweltprüfverfahren entwickelt ([www.oekb.at](http://www.oekb.at)).

Erwähnenswert in diesem Zusammenhang ist auch, dass die OeKB im Gegensatz zu anderen Exportkreditversicherern die Absicherung von Beteiligungen und Käufer- und Lieferantenkrediten sowie deren Refinanzierung aus einer Hand anbietet.

## **8) Berater (Financial/Legal/Technical Adviser)**

**Adviser** Aufgrund der Komplexität von Projektfinanzierungen werden in der Regel spezialisierte Beratungsunternehmen eingeschaltet, um bei der Bewältigung von spezifischen technischen, finanziellen und juristischen Problemstellungen mitzuwirken. Vielfach beauftragen die wesentlichen Partner (Sponsoren, Senior Lenders, ...) unabhängig voneinander entsprechende Berater.

**Technical Adviser** Technische Konsulten beurteilen beispielsweise die Risiken bei der Verwendung neuer, noch nicht erprobter Technologien, Lagerstättenrisiken, voraussichtliche Betriebskosten sowie Umweltaspekte.

**Financial Adviser** Financial Advisers übernehmen die Beratung bei der Finanzierungsstrukturierung (Financial Engineering).

**Legal Adviser** Rechtsanwaltskanzleien (Legal Advisers) wirken bei der konkreten juristischen Ausformulierung der dem Projekt zugrundeliegenden Verträge mit, sind aber auch mit der Erstellung von Rechtsgutachten zur Vertrags- und Sicherheitssituation befasst (Legal Opinion).

Diese Berater erfüllen daher bei der Strukturierung der Projekte essentielle Funktionen.

Daneben sind jedoch, je nach Art und Ort des Projektes Steuerberater, Versicherungsberater, Quantity Surveyors im Auftrag der Banken, unabhängige Wirtschaftsprüfer und Techniker als Monitoring-Beauftragte involviert.

---

<sup>4</sup> OECD-Consensus d.i. Arrangement on Officially Supported Export Credits:  
Der OECD-Consensus ist eine Vereinbarung auf Regierungsebene und soll Wettbewerbsverzerrungen in Folge staatlicher Unterstützung von Exportkrediten verhindern. Der Consensus regelt öffentlich unterstützte Versicherungen, Garantien, direkte Exportkredite oder Refinanzierungen mit einer Laufzeit von mind. 2 Jahren sowie auch gebundene Hilfskredite.



9) Sonstige

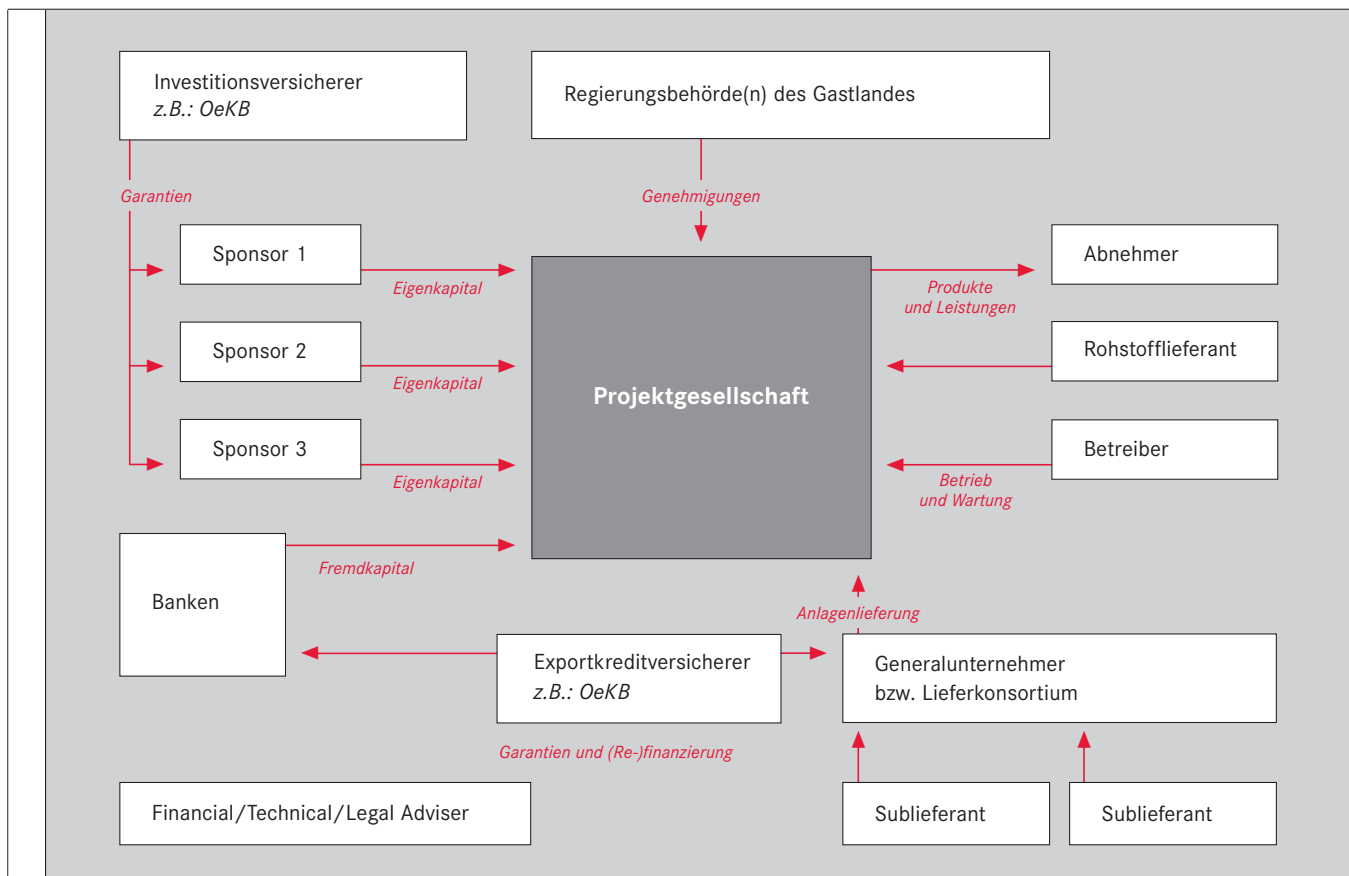
Als Risikoträger bei den üblichen Errichtungs-, Betriebsführungs-, Transport-, und Haftpflicht-risiken sind Versicherungsgesellschaften wichtige Partner.

Diese Darstellung der Beteiligten eines Projektes umfasst nur die wichtigsten Gruppen. Daneben gibt es, je nach Art, Finanzierungsstruktur, Risikointensität und Zielland eines Projektes, noch zahlreiche andere Beteiligte wie Rating Agenturen, weitere Versicherungen, Leasing-gesellschaften, etc.

Unter Einbeziehung der wichtigsten Beteiligten an einer Projektfinanzierung ergibt sich folgendes, etwas komplexere Gebilde (Abb. 2):



Abb. 2 Wichtigste Beteiligte und deren Rolle





## c) Rahmenbedingungen/Voraussetzungen

Da das Umfeld des Projektgastlandes für die erfolgreiche Realisierung eines Projektes einen bedeutenden Einfluss hat, soll in weiterer Folge kurz auf diese Rahmenbedingungen eingegangen werden.

Je nach Art des Projektes sind die in der Folge angeführten Einflussfaktoren von größerer oder geringerer Bedeutung.

### Politische und wirtschaftliche Rahmenbedingungen

#### politische Rahmen- bedingungen

Die politischen Rahmenbedingungen werden von der Staats- und Regierungsform des Projektgastlandes, der Funktionsfähigkeit der Regierung, der politischen Kultur, von ethnischen und religiösen Strukturen und von den Außenbeziehungen (Kriegsgefahr, Boykottmaßnahmen) geprägt.

Die politische Stabilität eines Staates ist umso höher einzuschätzen, je weniger Regierungswechsel erfolgen und je kontinuierlicher der politische Kurs der Regierung ist.

#### Volkswirtschaft

Bei der Analyse der volkswirtschaftlichen Situation, des wirtschaftspolitischen Umfeldes und der wirtschaftlichen Verflechtungen mit dem Ausland fließen in der Regel neben traditionellen makroökonomischen Indikatoren wie Wirtschaftswachstum, Inflationsrate, Staatshaushalt, Investitions- und Sparquote, Zins- und Wechselkursentwicklung, die Struktur und der Entwicklungsstand der Volkswirtschaft, die Struktur der Zahlungsbilanz, die Höhe der Währungsreserven bzw. die Struktur der Auslandsverschuldung, die Höhe des Pro-Kopf-Einkommens sowie die allgemeine Wirtschaftspolitik des Projektgastlandes in die Beurteilung ein.

### Allgemeine rechtliche Rahmenbedingungen

#### Rahmen- bedingungen

Stabile und geeignete rechtliche Rahmenbedingungen sind für Projektfinanzierungen zumeist unabdingbar. Unerwartete Änderungen der rechtlichen Rahmenbedingungen im Projektland können die Durchführung des Projektes schwer beeinträchtigen und im Extremfall sogar zur Beendigung des Projektes führen, wenn beispielsweise durch einen politischen Kurswechsel die Konzession entzogen wird oder es zu einer Enteignung bzw. Verstaatlichung der Projektgesellschaft kommt.

#### Wirtschaftsrecht

Für Projektfinanzierungen sind insbesondere Bestimmungen des Insolvenzrechtes, Gesellschaftsrechtes, Kartellrechtes, des Vertragsrechtes und von speziellen Gesetzen betreffend die Durchführung von privaten Infrastrukturprojekten (z.B. BOT) sowie die Häufigkeit von Gesetzesänderungen von Relevanz.

#### Rechtssicherheit

Im internationalen Projektgeschäft ist auch die Zulässigkeit der Vereinbarung einer internationalen Schiedsgerichtsklausel zur Streitschlichtung sowie die Durchsetzbarkeit von Schiedssprüchen (Beitritt des Gastlandes zur New Yorker Convention), die Vollstreckbarkeit von Gerichtsurteilen, Aspekte der Rechtssicherheit (Häufigkeit und Zulässigkeit von rückwirkenden Änderungen der Gesetzgebung zulasten von Privatpersonen) sowie die Verwertbarkeit von Besicherungsformen, wie beispielsweise Hypotheken, Bürgschaften und Eigentumsvorbehalte von zentraler Bedeutung.

EXPORTSERVICE

### **Rahmenbedingungen für ausländische Investitionen und für die Gründung von Unternehmen mit ausländischer Beteiligung**

Zur erfolgreichen Durchführung von Investitionen gilt es für ausländische Investoren insbesondere zu klären, welche Wirtschaftssektoren für ausländische Investitionen geöffnet sind, ob ein gültiges Investitionsschutzabkommen zwischen dem Projektgastland und dem Heimatstaat des Investors besteht, und ob die Gründung der Projektgesellschaft bzw. eines Joint Ventures mit ausländischer Beteiligung an eine bestimmte Rechtsform gebunden ist.

### **Rahmenbedingungen im Bereich des Steuer- und Zollsystems**

#### **Steuer, Zoll**

In diesem Bereich gilt es insbesondere die Fragen zu klären, ob vom Projektgastland spezielle Sonderwirtschaftszonen geschaffen wurden, und welche zoll- und steuerlichen Vorteile gegebenenfalls vom ausländischen Investor in Anspruch genommen werden können. Für die Ertragsvorschau ist die zuverlässige Abschätzung der Gesamtsteuerbelastung der Projektgesellschaft bzw. des Joint Ventures notwendig.

Von Vorteil ist es auch, wenn ein Doppelbesteuerungsabkommen zwischen dem Projektgastland und dem Heimatstaat des Investors/ Exporteurs in Kraft ist. Der Investor sollte sich auch darüber informieren, welche Rechnungslegungsvorschriften (Buchführung, Bewertungs- und Bilanzierungsrichtlinien) zur Anwendung kommen bzw. inwieweit Haftungen der Muttergesellschaft bzw. Rückgriffsrechte auf die Mutter angenommen werden müssen.

### **Devisensituation und Devisenverkehr**

#### **Devisen**

Sollte die Landeswährung des Projektgastlandes nicht konvertibel und frei transferierbar sein, empfiehlt es sich für den Investor sich um eine Konvertierungs- und Transfergarantie bei der zuständigen Stelle des Projektgastlandes (Ministerium, Zentralbank) zu bemühen.

#### **Escrow Account**

Bei Projekten in Ländern mit drohenden oder bereits eingeführten Devisenbewirtschaftungsmaßnahmen sollte die Möglichkeit der Einrichtung eines Treuhandkontos in einem Drittstaat („off-shore escrow account“) ins Auge gefasst werden.

In diesem Zusammenhang empfiehlt es sich auch, frühzeitig abzuklären, ob das Führen von Fremdwährungskonten für Gesellschaften mit ausländischer Beteiligung zulässig ist und welche Genehmigungen gegebenenfalls dazu erforderlich sind, sowie ob die gesetzlichen Bestimmungen des Projektgastlandes einen Zwangsumtausch der Deviseneinkünfte aus Exporten vorsehen (und falls ja, in welcher Höhe).



### **Institutionelle Rahmenbedingungen**

#### **institutionelle Rahmen- bedingungen**

In diesen Bereich fallen sowohl die Genehmigungsverfahren zur Durchführung des Projektes selbst, als auch die Genehmigungsverfahren zur Gründung der Projektgesellschaft bzw. eines Joint Ventures. Der Investor/Exporteur sollte insbesondere feststellen, welche Behörden für die Erteilung der Genehmigungen zuständig sind, die für die Durchführung bzw. Abwicklung des Projektes benötigt werden.

Für die Beurteilung der Investitionssicherheit ist auch relevant, ob es häufig zu Kompetenzänderungen bei diesen Behörden kommt und ob bereits Erfahrungswerte hinsichtlich der Einhaltung von erteilten Zusagen/Genehmigungen vorliegen.

### **Finanzierung/Kapitalbeschaffung**

#### **Bankwesen**

Dieser Bereich umfasst die Struktur/Organisation des Bankenapparates und der Bankenaufsicht, bisher durchgeführte Reformen des Bankwesens, die Tätigkeit lokaler Banken, Investmentgesellschaften und internationaler Ratingagenturen, das Know-how lokaler Banken auf dem Gebiet der Projektfinanzierung sowie bisher gewonnene Erfahrungen bei der Abwicklung von derartigen Projekten (z.B. Führung von Treuhandkonten etc.), die Verfügbarkeit von lokalen Finanzierungen (Laufzeiten, Konditionen), den Entwicklungsstand des lokalen Kapitalmarktes (Anzahl der notierten ausländischen Firmen) sowie vorhandene Instrumente zur Bonitätsbeurteilung (z.B. Verfügbarkeit von Ratings, Auskünfte über die Bonität der Vertragspartner, etc.).

#### **Kapitalmarkt**

### **Spezifische kulturelle Rahmenbedingungen**

#### **Kultur**

Last but not least gilt es die vielfach unterschätzten Einflüsse und Auswirkungen von spezifischen kulturellen Aspekten des Projektgastlandes, wie z.B. Religion, Bürokratie, Kriminalität, Korruption auf die Vertragsgestaltung und auf Vertragsverhandlungen (bzw. Vergabewesen) abzuschätzen. Diesbezüglich erfahrene Partner und Mitarbeiter, auch vor Ort, können Fehler vermeiden und Geschäftsfälle besser abwickeln helfen.

Die sogenannte „business-culture“ (Zuverlässigkeit, Sprache, Mentalität, etc.) wirkt sich wesentlich auf die Durchführung/Abwicklung von Projektfinanzierungen aus und spielt auch bei der Lösung von Rechtsstreitigkeiten eine nicht zu unterschätzende Rolle.

EXPORTSERVICE

## III. Projektlauf

### Projektphasen

Grundsätzlich lässt sich jedes Projekt in drei Phasen unterteilen

- a) Entwicklung
- b) Errichtung
- c) Betriebsphase

Man sollte sich der relativ langen Zeiträume bewusst werden, über die sich eine Projektfinanzierung erstrecken kann. Je nach Größe und Komplexität sind diese für die Phasen 1 und 2 jeweils 2–3 Jahre und für die zu betrachtende Betriebsphase 10–30 Jahre!

### a) Entwicklung

- Idee/Prefeasibility Studie
- Feasibility Studie
- Angebote und Behördenkontakte
- Finanzierung
- Suche nach Partnern, Investoren, Versicherern
- Verträge
- „financial close“ als Endpunkt der Projektentwicklungsphase

#### Idee und Projektbeschreibung

### Projektidee

Die Keimzelle eines Projektes liegt in der Idee und deren Umsetzung in eine erste Projektbeschreibung. Dazu bedarf es einer guten Kenntnis des Marktes, Landes, und vor allem des eigenen Potentials. In der Regel erwartet man bereits in dieser ersten groben Projektdarstellung, die vielfach vom Developer selbst erstellt wird, eine Beschreibung der erforderlichen Mittel (z.B. Technologie, Produktionsanlagen, etc.) sowie eine erste Cash Flow Berechnung, die anhand grober Abschätzungen der wichtigsten Parameter bereits die Attraktivität des Vorhabens illustriert.

Der potentielle Projektentwickler wird nach internen Diskussionen und Vergleichen mit Alternativen diese erste vorbereitende Phase abschließen, indem „grünes Licht“ für die eigentliche Entwicklungsarbeit gegeben wird. Dies ist ein entscheidender Schritt, denn eine Projektentwicklung bedeutet Kosten für die Sponsoren, die diese Aufwendungen in der Regel aus Eigenkapital abdecken („Projektvorlaufkosten“).

EXPORTSERVICE

Meist folgt danach die Gründung einer Projektgesellschaft, die als Drehscheibe für die künftige Projektentwicklung dienen wird.

Sehr oft erfolgt die weitere Projektentwicklung unter Einbeziehung von technischen, finanziellen, und rechtlichen Beratern (Technical, Financial and Legal Advisers).

Die Kontakte zwischen allen Projektbeteiligten werden sich häufig über den ganzen Zeitraum der Projektentwicklung hinziehen und teilweise auch noch später erfolgen.

### Feasibility Studie

#### Feasibility Studie

Eine Feasibility Studie (Machbarkeitsstudie), welche die technische und wirtschaftliche Durchführbarkeit des Vorhabens genau beschreiben sollte, bildet die dokumentierte Grundlage nicht nur bei der Entscheidungsfindung des Projektbetreibers sondern auch bei der anschließenden Suche nach Partnern, Investoren, Kreditgebern und Kreditversicherern. Diese Studie wird von erfahrenen, namhaften und unabhängigen Experten erstellt.

Sie geht auf alle technischen, wirtschaftlichen, umweltrelevanten, politischen, rechtlichen und finanziellen Inhalte ein, diskutiert die mit dem Projekt verbundenen Risiken und liefert umfangreiche Informationen z.B. über Märkte, technische Durchführbarkeit, rechtliche und politische Rahmenbedingungen, Auswirkungen auf die Umwelt sowie wirtschaftliche Kennzahlen. Abgeleitet aus diesen Informationen wird eine Cash Flow-Vorschaurechnung, die deshalb so wichtig ist, weil sie die Beurteilungsbasis für eine Projektfinanzierung darstellt.

Die Erfahrung zeigt, dass die Bedeutung einer sorgfältigen Feasibility Studie für die Projektprüfung<sup>5</sup> nicht hoch genug eingeschätzt werden kann.<sup>6</sup> Eine gute Studie befasst sich ausführlich mit dem Projekt und zeigt deutlich die Stärken und Schwächen sowie die damit verbundenen Risiken. Diese können dadurch schon in einem frühen Stadium berücksichtigt werden (z.B. Sicherheitenpaket in Vertragsverhandlungen, Finanzierungsstruktur, Projektorganisation) und auch in die Sensitivity-Analyse<sup>7</sup> einfließen.

#### Umweltstudie

In der Regel ist das Vorliegen einer eigenen Umweltstudie (Environmental Impact Assessment, EIA) zum Gelingen einer Projektstrukturierung erforderlich, da Umwelteinflüsse nicht nur die Wirtschaftlichkeit von Projekten gefährden können sondern auch aus prinzipiellen Gründen, wie in Richtlinien festgeschriebene Unternehmenspolitik, politische Einflussfaktoren, etc. die Teilnahmemöglichkeit maßgeblicher Finanzierungspartner deutlich einschränken.

<sup>5</sup> Projektprüfung:  
Evaluierung der im Zusammenhang mit der Struktur der Projektfinanzierungen auftretenden Risiken (u.a. kommerzielle, politische, technische, force majeure). Dazu verwendete Unterlagen sind Feasibility Studien, Rechtsgutachten, Marktanalysen, Verträge, etc.

<sup>6</sup> Damit bietet sie auch eine gute Grundlage für die Projektprüfung.

<sup>7</sup> Sensitivity-Analyse:  
ist Teil einer Feasibility Studie und zeigt die wesentlichen Einflussgrößen und deren Auswirkungen auf einen zukünftig zu erwartenden Cash Flow, welche durch Abweichungen von den Basisannahmen (z.B. Bauzeit/Kosten, Betriebskosten, Rohstoffkosten, Marktpreise, etc.) auftreten.



## Angebote und Behördenkontakte

### Lieferanten- offerte

Angebote über die in der Errichtungsphase benötigten Lieferungen und Dienstleistungen werden eingeholt. Vielfach werden Ausschreibungen durch entsprechende Berater erstellt.

Gerade in schwierigen Märkten sind neben konkurrenzfähigen Produkten und attraktiven Preisen die Finanzierungspakete, die von den Lieferanten mit angeboten werden müssen, ein Schlüssel zum Erhalt des Zuschlages.

### Behörden- kontakte

Verhandlungen mit den entsprechenden Behörden werden geführt, um deren grundsätzliche Unterstützung des Projektes zu sichern sowie die in der Folge notwendigen behördlichen Genehmigungen in die Wege zu leiten und schließlich zu erhalten (z.B. Informationen über zu erwartende Umweltauflagen, Importzölle oder ähnliche sonstige Bestimmungen der Betriebsgenehmigung).

## Finanzierung

### Financial Adviser

Die Gespräche mit den Banken und Versicherern werden möglichst frühzeitig aufgenommen. Die Darstellung der Finanzierbarkeit eines Projektes ist notwendig, um potentielle Partner von der Attraktivität des Projektes zu überzeugen. Im allgemeinen wird dieser Vorschlag mit Hilfe eines erfahrenen Financial Advisers erstellt.

### Term Sheet

Der Strukturierung der Finanzierung geht die finanzielle Bedarfsermittlung voraus, wo Vorlaufkosten, Errichtungskosten, Betriebskosten, Finanzierungskosten, bereits gesicherte Eigen- und Fremdmittel, eventuell Fördergelder, etc. berücksichtigt werden. Der erste Finanzierungsvorschlag wird von einer kompetenten Bank ausgearbeitet. In der Regel gibt dann der Projektbetreiber (Sponsor) das Führungsmandat einer ausgewählten Bank („leading bank“), welche die Strukturierung der Finanzierung in ihre endgültige Form bringt, die im „term sheet“ dokumentiert wird. Die Gesamtfinanzierung wird schließlich mit Hilfe der entsprechenden Kreditverträge umgesetzt.

### Project Information Memorandum

Wegen der normalerweise bei Projektfinanzierungen üblichen großen Kreditvolumina wird die „leading bank“ vielfach andere Banken für eine Syndizierung einbringen. Dazu erstellt man ein „Project Information Memorandum“ (PIM), das alle wirtschaftlichen und technischen Eckziffern des Projekts und der involvierten Partner darstellt, einschließlich der kompletten gesellschaftsrechtlichen Projektstruktur und der geplanten Finanzierung. Diese Unterlagen werden beim „Verkauf“ des Finanzierungskonzepts an potentielle Partner als eine wichtige Entscheidungsgrundlage herangezogen. Für die Mittelaufbringung können neben den traditionellen Bankkrediten auch alternative Finanzierungsinstrumente eingesetzt werden (z.B. Begebung von Anteilen am Kapitalmarkt, Leasing).



### Partner, Investoren, Versicherer

Die Suche nach und das Einbinden von Partnern, Investoren und (Kredit)versicherern wird sich ebenfalls über den ganzen Entwicklungszeitraum des Projekts hinwegziehen. Je nach Projektfortschritt und Interesse sind die unterschiedlichsten Teilnahmebekundungen – von unverbindlichen Zusagen bis zu festen Verträgen – möglich.

Second Opinion  
Study

Abhängig von der Komplexität bzw. Risikoeinschätzung des Projekts wird oft von den angesprochenen Investoren, Banken und Kreditversicherern eine weitere unabhängige Feasibility Studie – zumindest aber eine sogenannte „second opinion“ – beauftragt, um die erste Feasibility Studie zu ergänzen oder zu bestätigen. Für die Ausarbeitung dieser Studien rechnet man zwischen 2 und 4 Monaten.

### Verträge (siehe auch Kapitel IV)

Vertrags-  
verhandlungen

Parallel zur Erstellung der Finanzierungsstruktur und Mittelaufbringung werden im Rahmen der rechtlichen, kaufmännischen und organisatorischen Strukturierung des Projekts Vertragsverhandlungen stattfinden bezüglich

- Standort (Landkauf, Erschließung, etc.)
- Ausschreibung von Bau und Projektterrichtung, einschließlich sogenannter EPC Kontrakte (Engineering, Procurement and Construction), Lieferung von schlüsselfertigen Anlagen („turn key“)
- Rohstofflieferung
- Produktabnahme
- Betriebsmittelversorgung (Energie, Wasser, etc.)
- Versicherungen
- Betreiberbedingungen
- u.a. je nach Projekt

Financial Close

Am Ende der Entwicklungsphase eines Projekts stehen die Unterzeichnung der Verträge und das Financial Close; zu diesem Zeitpunkt ist für den gesamten Finanzierungsbedarf (einschließlich eventueller Reserven) sichergestellt von wem, wann, und unter welchen Bedingungen Mittel zur Finanzierung des Projekts bereitzustellen sind.



## b) Errichtung

- Auftragserteilung
- Errichtung der Gebäude/Produktionsanlagen
- Inbetriebnahme

Nach Sicherstellung der Finanzierung werden die Konstruktions- und Lieferaufträge auf Basis der entsprechenden Angebote erteilt.

### Errichtung

Der erworbene Standort wird aufgeschlossen und danach erfolgt die allgemeine Bau- und Errichtungsphase für das jeweilige Projekt. Dazu kann ein Generalunternehmer herangezogen werden, es kann aber auch die Projektgesellschaft selber diese Aufgabe übernehmen. In dieser Phase kann es zu einer Vielzahl von Problemen kommen, die eine Verzögerung, Verteuerung oder beides verursachen, wie Umweltprobleme, verzögerte Genehmigungen und Lieferungen, Konkurs der (Sub-)Unternehmer, technische Kompatibilitätsprobleme – um nur einige zu nennen. Offensichtlich können viele dieser Faktoren durch eine gewissenhafte Vorarbeit in der Projektentwicklung vermieden oder zumindest in ihrer Auswirkung vermindert werden (Bedeutung der Feasibility Studie und der Bedingungen beispielsweise in Kreditverträgen [„conditions precedent“]!).

### PAC

Nach schon vorher durchgeführten Probeläufen und Testarbeiten seitens der Lieferanten wird die Inbetriebnahme der kompletten Anlage erfolgen, wobei der Nachweis der Leistungen (Produktmenge, Produktqualität, Energieeffizienz, Erfüllung der Umweltauflagen, etc.) erbracht wird. Dies wird durch die Erstellung eines Abnahmeprotokolls dokumentiert (Provisional Acceptance Certificate – PAC), und bildet den Abschluss der Errichtungsphase. Diese Tätigkeiten werden oft von dafür beauftragten unabhängigen Gutachtern wahrgenommen.

### FAC

Ab diesem Zeitpunkt beginnen normalerweise die vorher vertraglich vereinbarten Garantiefristen der Anlagenhersteller zu laufen, die mit dem Final Acceptance Certificate – FAC enden.

Vielfach werden von den Senior Lenders strengere, sich über einen längeren Zeitraum erstreckende Garantieläufe der projektgegenständlichen Anlage bedungen, um einen ordnungsgemäßen, cash-generierenden Betrieb mit wesentlich höherer Wahrscheinlichkeit sicherzustellen. Bei Erfüllung dieser schärferen Leistungstests werden dann auch die Sponsoren aus ihren für die Vor-Betriebsphase eingegangenen Haftungen entlassen.

In der Bauphase wird dem Management und der Kontrolle des Projektfortschritts großer Wert beigemessen. Dies soll beispielsweise Kostenüberschreitungen und Verzögerungen verhindern. Die Kontrolle der Auszahlungsvoraussetzungen der Kreditverträge soll einen reibungslosen Finanzmittelfluss ermöglichen. Dies wird meist von der Leading Bank und den von dieser beauftragten Konsulenten (z.B. Quantity Surveyors, Consulting Engineers) übernommen.

Ziel aller Maßnahmen sowohl in der Bauphase, als auch in der Produktionsphase wird es sein, durch Erstellen eines „funktionierenden“ Projekts innerhalb des vorher definierten Budget- und Zeitrahmens den zukünftigen Cash Flow sicherzustellen.

EXPORTSERVICE

## c) Betriebsphase

Nach Übernahme der Anlage durch die Betreiber(gesellschaft) beginnt die normale Betriebsphase, die hoffentlich zum geplanten positiven Cash Flow führen wird.

Die Bedienung sämtlicher Kreditverpflichtungen (für Fremdkapitalgeber) und die Erwirtschaftung der Kapitalverzinsung für Eigenkapitalgeber sollte daraus möglich sein.

### Monitoring

Auch in dieser Phase wird eine Überwachung („monitoring“) anhand von typischen Kennzahlen durch die Kreditgeber respektive deren Erfüllungsgehilfen (Consultants, Auditors) erfolgen. Es wird zu regelmäßigen Berichterstattungen und auch zu vor Ort Besuchen kommen.

In dieser Zeit können sich nichtstrategische Investoren aus dem Projekt durch Verkauf ihrer Anteile zurückziehen.

Bei erfolgreichen Projekten kann eine Umfinanzierung zur Kostenverminderung stattfinden (z.B. über den Kapitalmarkt unter Einbeziehung des nach Realisierung neu erstellten Ratings der Investition).

### Projekterfolg

### Projekterfolg

Die Praxis zeigt, dass der Schlüssel zu einem erfolgreichen Projekt natürlich bereits in der Projektentwicklung und in der sorgfältigen Risikoanalyse liegt. Je besser die Studien, Verträge, Strukturen und Abläufe vorbereitet werden, desto eher werden sich Probleme in der Errichtungs- und Betriebsphase vermeiden lassen.

Hier kann die OeKB mit ihrer jahrelangen Erfahrung in der Projektfinanzierung viel zum Gelingen des (Ihres) Projekts beitragen.

EXPORTSERVICE

## IV. Projektverträge

### a) Allgemeines

Die komplexe Struktur von Projektfinanzierungen und die Vielzahl der involvierten Beteiligten spiegelt sich auch in einer Vielzahl von unterschiedlichen Verträgen wider.

**Ziel** Verträge dienen zur Klarstellung der Rechte und Pflichten der Vertragspartner zueinander.

**mögliche Fehler** Mit Rücksicht auf die lange Laufzeit vieler dieser Projektverträge kommt einer ausgewogenen realistischen Balance von Rechten und Pflichten in diesen Verträgen enorme Bedeutung zu, die über Gelingen oder Fehlschlag des Projektes entscheiden kann: daher sollte man

- niemals aus kommerzieller Sicht nicht vertretbare Verträge verlangen/abschließen oder als Projektsicherheit betrachten<sup>8</sup>
- bei allen Verträgen auf den Fortbestand der Projektgesellschaft und damit deren Fähigkeit, Cash Flow zu generieren, achten!

Verträge sollen aber auch die von jedem Beteiligten zu tragenden Risiken widerspiegeln.

Neben den politischen, technischen und wirtschaftlichen Risiken kommen während der vorgesehenen Projekt- bzw. Kreditlaufzeit noch die Risiken aus den einzelnen Verträgen (z.B. unklare Vertragsbestimmungen, unterschiedliche Rechtsordnungen, in unterschiedlichen Sprachen geschlossene Verträge, ...) hinzu („legal risk“, „documentation risk“).

**Unsicherheiten** Bei sich gerade erst entwickelnden Märkten und Ländern stellen vielfach auch die jeweiligen Rechtssysteme einen Unsicherheitsfaktor dar. Beispielhaft seien folgende Punkte angeführt:

- keine klaren gesetzlichen Regelungen hinsichtlich der Bestellung von Sicherheiten und deren Durchsetzbarkeit (z.B. Eigentumsvorbehalt, Abtretung von Forderungen); die Unmöglichkeit für ausländische Sponsoren Grund und Boden zu besitzen (u.a. können auch die Besitzverhältnisse nicht eindeutig sein)
- Schutz geistigen Eigentums (z.B. Patente, Handelsmarken, Copyright) ist nicht oder für die technologische Entwicklung nicht ausreichend geregelt (z.B. Software)
- unzureichende Regelung im Streitfall; ausländische Partner könnten am Zugang zu Gericht benachteiligt sein; die Wahl ausländischen Rechts könnte nicht anerkannt werden
- geringere Erfahrung von lokalen Anwälten und Gerichten in Zusammenhang mit Projektfinanzierungen
- willkürlicher Einsatz von „einstweiligen Verfügungen“ kann zum Damoklesschwert für den Betrieb der Projektgesellschaft werden.

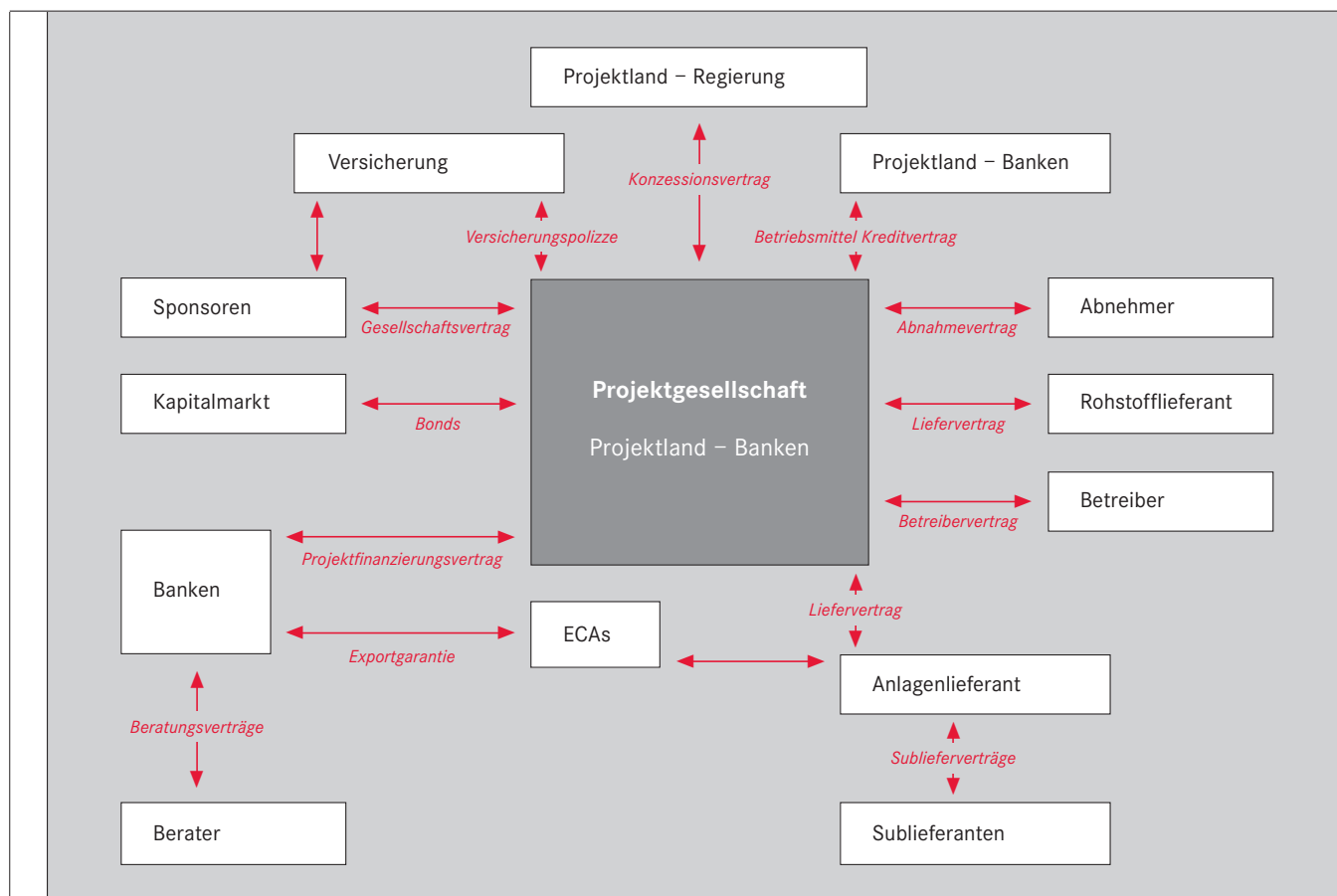
<sup>8</sup> Exkurs: Bei IPPs (Independent Power Projects) ist üblicherweise der Stromverkauf auf Kreditrückzahlungsdauer in einem PPA (Power Purchase Agreement) geregelt. Mit Rücksicht auf die Finanzierung in Hartwährung weisen praktisch alle derartigen in Lokalwährung abgeschlossenen PPAs einen auf Wechselkursänderungen beruhenden Preissteigerungsmechanismus auf.

Die Asienkrise hat gezeigt, dass derartige Regelungen, mögen sie auch rechtsgültig vereinbart, de facto an der sozialen Unverträglichkeit der Strompreise und am Unvermögen der lokalen Stromdistributoren, den Strompreis im erforderlichen Maß zu stützen, scheitern.

EXPORTSERVICE

Die im Rahmen einer Projektfinanzierung üblicherweise erforderlichen Verträge (Vertragsbeziehungen) werden in der folgenden Abbildung (Abb. 3) dargestellt. Verständlicherweise steigt die Zahl der Verträge mit der Komplexität der Projektstruktur.

Abb. 3 Übliche Vertragsbeziehungen bei Projektfinanzierung



Als wesentliche Aspekte bei Abschluss einzelner Verträge sind die Wahl des anzuwendenden Rechtes, des Rechtssystems (ordentliche Gerichtsbarkeit oder Schiedsgericht), die Rechtsprechung und die Durchsetzbarkeit von Rechten und Ansprüchen sowie die Verbindung bzw. Abhängigkeit der Verträge voneinander ins Kalkül zu ziehen. Zur Beurteilung dieser Aspekte sollten unbedingt einschlägige, in Rechtsangelegenheiten der Projektfinanzierung erfahrene Anwaltsbüros herangezogen werden.

EXPORTSERVICE

## b) Mögliche Verträge

### Joint Venture Contract

#### Gesellschaftsvertrag (Joint Venture Contract)

Der Joint Venture Vertrag wird zwischen den Gesellschaftern der Projektgesellschaft geschlossen. Der Vertrag enthält Regelungen u.a. zum Gründungsprozedere, den finanziellen Beiträgen der Gesellschafter zur Kapitalausstattung, den Beziehungen des Sponsors zum Kreditnehmer (z.B. Lizenzgewährung, Rohstofflieferungen, Produktabnahmen), dem Management, wesentlichen Satzungsbestimmungen (insbesondere zu Abstimmungsverhältnissen und Mehrheiten in den Organen) und der Auflösung/Liquidation.

Aus Sicht eines Kreditgebers ist es beispielsweise von erheblicher Bedeutung, dass

- die Eigenkapitalausstattung im Hinblick auf die Gesamtfinanzierung ausreichend ist
- Regelungen zur Bestellung eines effizienten Managements bestehen (eine Patt-Situation sollte vermieden werden, da sie die Führung des Unternehmens bei Meinungsverschiedenheiten blockieren kann)
- Regelungen hinsichtlich der Kapitalausschüttungen an die Gesellschafter („share redemption“) bestehen
- wechselseitige Anteilsverfügungen infolge von Andienungs- und Übernahmerechten („put and call options“) ausgeschlossen sind oder zumindest der Zustimmung der Kreditgeber bedürfen (zur Vermeidung von Liquiditätsverlusten bzw. ungewolltem Gesellschafterwechsel)
- der Gesellschaftszweck auf das „Projekt“ eingengt wird und diesbezügliche Änderungen nur mit Genehmigung der Kreditgeber möglich sind

### Construction Contract

#### Anlagenerrichtungsvertrag (Construction Contract)

Dieser wird zwischen der Projektgesellschaft und den Hauptanlagenlieferanten oder idealerweise dem Generalunternehmer geschlossen. Wesentlich ist, dass darin die komplette Anlage beschrieben wird bzw. genau abgegrenzt wird, was nicht vom Liefervertrag umfasst ist. Auf Musterverträge, beispielsweise der FIDIC (Federation Internationale des Ingenieur Conseils), sei verwiesen. Vom Lieferanten der Schlüsseltechnologie wird vielfach eine technologische Gesamtgarantie verlangt. Grundsätzlich sollte eine Anlage nach Möglichkeit von einem Generalunternehmer schlüsselfertig errichtet werden. Vielfach wird der Auftrag als Gesamtvertrag für Engineering Procurement and Construction (EPC-Contract) vergeben. Dabei spielen eine „Komplettheitsklausel“ sowie „Tauglichkeit für den bedungenen Gebrauch“ eine wichtige Rolle. Falls dies – aus Preis- oder Technologiegründen – nicht vorgesehen ist, werden, um mögliche Nahtstellen oder sonstige Koordinationsprobleme und deren monetäre Konsequenzen zu entschärfen, von den Kreditgebern zusätzliche Sponsorgarantien und/oder unabhängige Projektkontrolle verlangt. Die Abnahme- bzw. Übernahmetests sollten im Vertrag klar, umfassend und möglichst präzise definiert sein.

### EPC

EXPORTSERVICE

Aus Sicht eines Kreditgebers ist eine Festpreisgarantie (zur Vermeidung von Kostensteigerungen), sowie die Vereinbarung von Pönaliten bei nicht rechtzeitiger Erstellung und ausreichende Gewährleistungen bei Schlechterfüllung wesentlich. Bei kritischen Anlageteilen ist die Verpflichtung zum Ersatz von Folgeschäden („liquidated damages“) üblich.

Bei Einbringung von vorhandenen Anlagen(teilen) ist sicherzustellen, dass die Bewertung adäquat ist (Schätzgutachten), ausreichende Gewährleistungen existieren und der Cash Flow der Projektgesellschaft bei den vereinbarten Zahlungskonditionen berücksichtigt wird.

Je beschränkter der Markt für Vormaterial/Rohstoffe und Endprodukte des Projektes ist, desto wichtiger sind langfristige Rohstoffsicherungs- und Produktabnahmeverträge.

#### **Rohstoffliefervertrag (Supply Agreement)**

##### **Supply Agreement**

Rohstofflieferverträge werden längerfristig zwischen einem oder mehreren Lieferanten der Rohstoffe und der Projektgesellschaft geschlossen. Sie sollen eine kontinuierliche Versorgung der Projektgesellschaft sicherstellen und helfen, starke Preisschwankungen auszugleichen.

Rohstofflieferverträge sind oftmals in Zusammenhang mit Abnahmeverträgen zu sehen, wenn vereinbart wird, dass der Preis der Produkte an Schwankungen des Rohstoffpreises gebunden wird. So kann das Projekt wirkungsvoll von nicht beeinflussbaren Rohstoffpreiskrisen entlastet werden. (z.B. Gaspreis bei Gaskraftwerk wird auf Strompreis direkt überwälzt; Kupferpreis geht direkt in die Formel für den Preis des fertigen Drahtes oder Kabels ein, etc.)

##### **Deliver or Pay**

Gelegentlich kann auch die Verpflichtung für Rohstofflieferanten bestehen, falls Rohstoffe nicht geliefert werden können, Verluste der Projektgesellschaft abzudecken oder zumindest Zahlungen zu leisten (Deliver or Pay), die einen ordnungsgemäßen Schuldendienst ermöglichen (z.B. Erzlieferant an Pellethisierungs- oder Sinterprojekt).

#### **Abnahmevertrag (Offtake Agreement)**

##### **Offtake Agreement**

Abnahmeverträge werden mit einem oder einigen (bonitätsmäßig möglichst gut beurteilten) Kunden, die sich verpflichten bestimmte Mengen der Produktion der Projektgesellschaft abzunehmen, geschlossen. Damit soll die Bedienung des Kredites indirekt gesichert werden. Abnahmeverträge sollten idealerweise alle erforderlichen Einzelheiten wie Menge und Qualität des Produktes, Transport- und Verpackungsmodalitäten, Qualitäts- und Mengenkontrollen, Zahlungsbedingungen, sowie die Gewährleistung regeln. Die Mechanismen der Preisbildung sind vertraglich zu vereinbaren (z.B. durch allgemeine Formeln, Bezug auf bestimmte Referenz- oder Börsenpreise). Die Laufzeit des Abnahmevertrages sollte idealerweise zumindest der Laufzeit des Kreditvertrages entsprechen, eine Fixierung des Preises auf Vertragslaufzeit ist im allgemeinen unrealistisch. Auf Ausstiegsmöglichkeiten des Käufers (z.B. infolge unklarer/falscher Produktspezifikationen oder unrealistischer Lieferbedingungen) ist zu achten.

EXPORTSERVICE

PPA

Im Falle eines Kraftwerkes, das elektrischen Strom produziert, wird im sogenannten Stromabnahmevertrag (Power Purchase Agreement/PPA) die den Strom abnehmende Stromgesellschaft üblicherweise verpflichtet, jedenfalls Strom im zur Bedienung der Kredite erforderlichen Ausmaß abzunehmen (zu kaufen). Bei Commodities kann beim Produktvertrieb auf international tätige einschlägige Handelsgesellschaften zurückgegriffen werden.

Take-or-Pay

Der Zusammenhang zwischen Leistung und Gegenleistung kann je nach Anforderung des Kreditgebers so gestaltet sein, dass eine Zahlungspflicht des Abnehmers auch dann entsteht, wenn die Lieferung nicht erfolgt bzw. erfolgen kann (Take-or-Pay Contract). Der Kreditgeber wird regelmäßig die Abtretung der Zahlungsansprüche des Kreditnehmers aus den Abnahmeverträgen verlangen, um den alleinigen Zugriff auf den Cash Flow des Projektes zu haben.

Bei exportorientierten Projekten in Ländern mit nicht frei konvertibler Währung wird üblicherweise die Bezahlung auf ein außerhalb des Projektlandes befindliches, an die Kreditgeber als Sicherheit verpfändetes Treuhandkonto (sog. „escrow account“) bedungen.

### Betriebs- und Wartungsvertrag (Operation and Maintenance Contract)

Betrieb  
und Wartung

Wird in der Regel zwischen dem Betreiber/der Managementgesellschaft und der Projektgesellschaft abgeschlossen. Wichtig ist, dass

- die Leistung zutreffend beschrieben wird
- Gleichwertigkeit von Leistung und Gegenleistung besteht, damit verdeckte Gewinnausschüttungen (bei [teilweiser] Identität von Sponsoren und Managementgesellschaft) vermieden werden
- ausreichende Haftungs- und Gewährleistungsansprüche bestehen
- Laufzeitkongruenz mit dem Darlehen des Kreditgebers gewährleistet ist
- Austauschbarkeit des Betreibers im Fall ungenügender Leistungen möglich ist

### Rechtsbeziehungen mit dem Gastland (Government Support)

Gastland

Im Rahmen von Verträgen, Gesetzen, Bescheiden, etc. sollten die öffentlich-rechtlichen Rahmenbedingungen, wie Besteuerung, Import-Export-Genehmigungen, Konzessionen, Transferierbarkeit von Gewinnen und Zinsen, Eigenkapitalbeteiligung und Garantien des Gastlandes für das Projekt festgelegt werden.

„letters of ...“

Vielfach werden durch die Regierung des Gastlandes lediglich nicht rechtsverbindliche und daher nicht einklagbare „letters of support“, „letters of interest“, „letters of comfort“, „intention of non-hindrance oder non-interference, etc.“ beigebracht. Ihr Wert hängt von der Textierung und vom Rang der unterzeichnenden Stelle des Gastlandes ab.

EXPORTSERVICE

**Konzession**

Üblicherweise (siehe auch Kap. V) ist der Staat an einer Projektgesellschaft nicht direkt beteiligt, da diese rein privatwirtschaftlich geführt werden soll. Insbesondere im Infrastruktursektor ist der Betrieb einer Gesellschaft (z.B. Stromerzeugung, Telekommunikation, bemannte Verkehrsprojekte, ...) an das Vorliegen eines Konzessionsvertrages gebunden. Wesentliche Punkte, die im Rahmen einer derartigen Konzession geregelt sein sollen, sind:

Dauer der Konzession, Beschreibung des Projektes inkl. der Rechte und Pflichten des Betreibers gegenüber dem Staat; Definition der Unterstützung des Staates; Preis- bzw. Tarifstruktur (und Anpassungsmechanismen); zugrunde liegendes Recht; Schiedsgerichtsvereinbarung; Folgen aus einem Vertragsbruch (z.B. Enteignung); Abtretung der Rechte und Ansprüche des Betreibers an den Kreditgeber; Eintrittsrechte (step in rights) der Regierung; Rechtsanspruch an Grund und Boden; Steuervorteile.

Aus rechtlicher Sicht wesentlich ist, ob die Konzession per Gesetz oder per Vertrag (Concession Agreement) erteilt wird, und ob das Gastland in seiner Rolle als Vertragspartei ausdrücklich auf seine Immunität („waiver of immunity“) als Souverän verzichtet.

**Versicherungsverträge (Insurance Contracts)****Versicherungen**

Kommerzielle Versicherungsverträge sind von der Projektgesellschaft sowohl während der Errichtungs- als auch der Betriebsphase abzuschließen. Die Kreditgeber verlangen in der Regel zur Sicherung ihrer Engagements, dass ab einer definierten Höhe nicht an den Kreditnehmer geleistet werden darf, sondern nur an den Kreditgeber (Vinkulierung). Der Kreditgeber entscheidet dann in eigenem Ermessen, ob die Versicherungsleistung als Zahlung auf den Kredit angerechnet oder an den Kreditnehmer zur Wiederherstellung des versicherten Objektes ausgeschüttet wird. Wesentlicher Versicherungsschutz umfasst Transport, umfassende Bau- und Montageversicherung, Feuer, Betriebsunterbrechung, Haftpflicht, Umweltschäden und Folgeschäden, Anlagenversicherung.

**Projektfinanzierungsvertrag (Financing Contract)****Loan Agreement**

Der Projektfinanzierungsvertrag wird üblicherweise von der (den) Finanzierungsinstitution(en) mit der Projektgesellschaft geschlossen („buyer's credit“).

In diesem Projektfinanzierungsvertrag sollten unter anderem folgende Punkte geregelt sein:

- Kreditbetrag, Währung, Konditionen (wie Zinssatz, Tilgungsplan), Gebühren (z.B. für Bereitstellung)
- Verwendungszweck; im Rahmen der Auszahlung aus dem Kredit soll dadurch sichergestellt werden, dass die Auszahlung nur nach Projektfortschritt und im Einklang mit den Erfordernissen des Projektes erfolgt.

EXPORTSERVICE

**Representations  
and Warranties**

Zusicherungen („representations and warranties“); weitgehend Standard sind die Zusicherungen, dass u.a.

- die übergebenen Bilanzen richtig und vollständig sind bzw. sich die Lage des Kreditnehmers gegenüber den Feststellungen in den Bilanzen nicht verschlechtert hat
- keine erheblichen Steuerschulden bestehen
- der Darlehensnehmer Eigentümer des gesamten Anlage- und Umlaufvermögens ist
- der Darlehensnehmer über alle gesetzlichen und gesellschaftsrechtlichen Genehmigungen verfügt, die zur Durchführung des Projekts notwendig sind
- der Projektfinanzierungsvertrag kompatibel zu allen anderen Verträgen der Kreditnehmers ist

**Security Package**

- **Bestellung von Sicherheiten („security package“)**  
Die Besicherung der Kreditgeber erfolgt am gesamten materiellen und immateriellen Vermögen der Projektgesellschaft, zu ungeteilter Hand. Das heißt, dass sich Kreditgeber z.B. die Gesellschaftsanteile verpfänden lassen, ein Eintrittsrecht in die Gesellschaft eingeräumt bekommen oder das Recht haben, in alle relevanten Verträge eintreten zu können

**Conditions  
Precedent**

- **Auszahlungsvoraussetzungen**  
Die Ziehung eines Kredites wird im Projektfinanzierungsvertrag immer davon abhängig gemacht, dass die Auszahlungsvoraussetzungen erfüllt sind („conditions precedent“). Diese sollten so gestaltet sein, dass bei Erfüllung der Auszahlungsvoraussetzungen der Aufbau und der Betrieb des Projekts nach aller Wahrscheinlichkeit erwartet werden kann

Folgende Auszahlungsvoraussetzungen sind üblich:

- Gründung und Registrierung des Kreditnehmers
- Einzahlung des gesamten vorgesehenen Eigenkapitals durch die Sponsoren und sonstigen Gesellschafter der Projektgesellschaft
- Vorliegen aller erforderlichen staatlichen und gesellschaftsrechtlichen Genehmigungen für das Projekt, seine Finanzierung nebst Besicherung und sämtlichen Projektverträgen
- Abschluss aller aus Sicht des Kreditgebers notwendigen Drittverträge in einer für die Kreditgeber zufriedenstellenden Form

EXPORTSERVICE

- sonstige Regelungen

#### Cost-Overrun

##### Vertrag zur Finanzierung einer Kostenüberschreitung („cost-overrun“):

Dieser ist aus Sicht eines Kreditgebers von großer Bedeutung. Die vertraglichen Regelungen sehen dabei vor, dass der Kreditgeber aus eigenem Ermessen darüber entscheidet, ob eine Kostenüberschreitung vorliegt. Ist dies der Fall, hat der Sponsor auf Verlangen des Kreditgebers für die erforderliche Fremdfinanzierung zu sorgen oder den Fehlbetrag als Eigenkapital oder Quasi-Eigenkapital (nachrangig) in die Projektgesellschaft einzubringen. Denkbar ist, in besonderen Fällen diese Verpflichtung der Höhe nach zu beschränken. Die Verpflichtung zur Finanzierung von Kostenüberschreitungen endet üblicherweise mit Fertigstellung („completion“) des Projektes. Die Projektfertigstellung ist in technischer, juridischer und finanzieller Hinsicht im Vertrag genau zu definieren und allenfalls durch einen unabhängigen Consultant festzustellen.

#### weitere Verträge

Neben den oben beschriebenen Verträgen können im Rahmen einer Projektfinanzierung noch zahlreiche weitere Verträge bestehen, z.B.:

- Vereinbarungen zwischen den diversen Financiers (Intercreditor Agreement)
- Verträge, die zur Bestellung von Sicherheiten zugunsten der Kreditgeber geschlossen werden
- Grundstückskaufvertrag, Pachtvertrag, Nutzungsvertrag
- Lizenz- und Know How-Vertrag
- Personenentsendungsvertrag
- Rangrücktrittsvertrag (Subordination Agreement)
- Beraterverträge (Technical Adviser, Financial Adviser, Legal Adviser).

EXPORTSERVICE

## V. Sonderformen der Projektfinanzierung/Beispiele

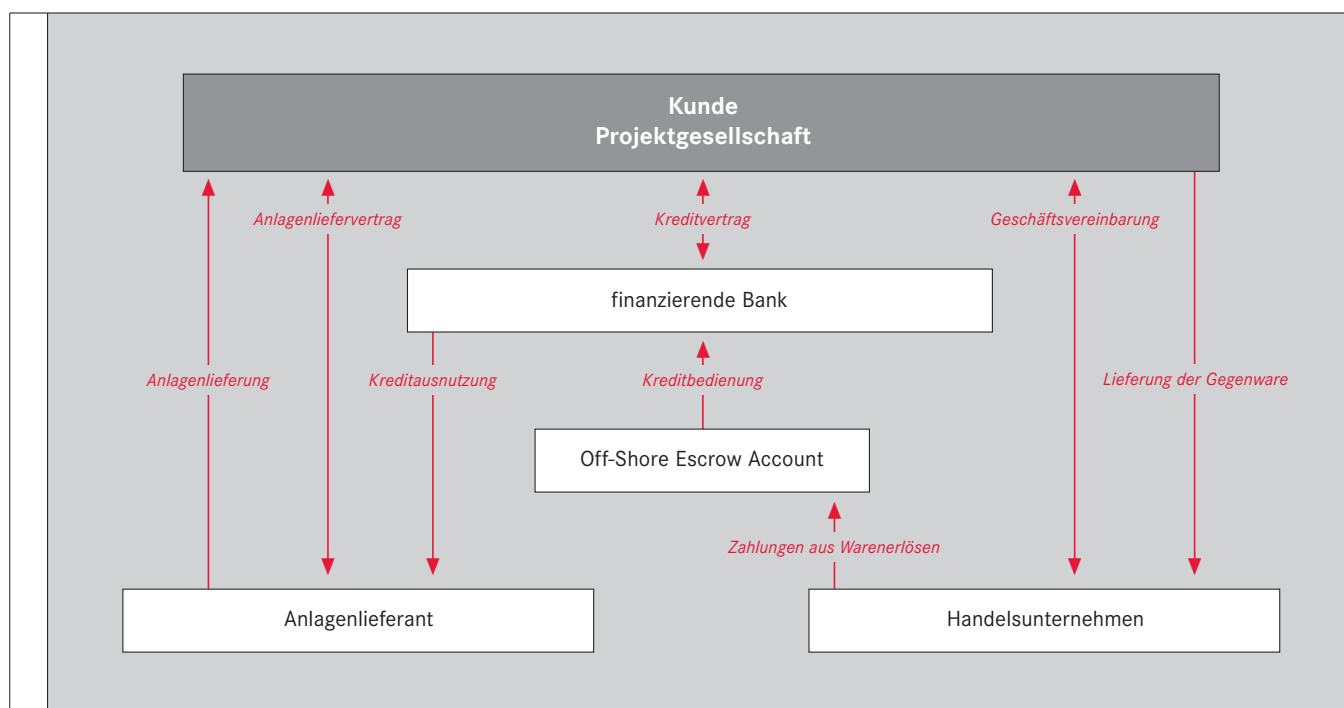
### a) Gegengeschäftsvereinbarung (Structured Finance)

#### Gegengeschäft

Der Abschluss von Gegengeschäftsvereinbarungen dient oftmals als zusätzliche Sicherheit in Projektfinanzierungen, bei denen die zur Investition aufgenommenen Kredite durch Erlöse aus entsprechenden Warenlieferungen während der Kreditlaufzeit bedient werden.

Beispiel: Anlagenlieferant bzw. finanzierende Bank schließen mit einem Kunden (Projektgesellschaft) einen Anlagenliefervertrag bzw. Kreditvertrag ab, aus dem Lieferant bzw. Bank einen Anspruch auf Rückzahlung des Kredites haben.

Abb. 4: Schema einer Projektfinanzierung auf Basis Gegengeschäftsvereinbarung



Der Kreditnehmer verpflichtet sich im Rahmen einer sogenannten Gegengeschäftsvereinbarung, genau definierte Waren zu liefern, wobei es sich um Lieferungen (im allgemeinen) devisenerlösender Güter über die gesamte Kreditlaufzeit handelt. Diese Gegengeschäftsvereinbarung ist so zu gestalten, dass die Erlöse aus der Vermarktung der Gegenware zur Bedienung des gegenständlichen Kredites ausreichend sind.

Sinnvollerweise wird man nur einen geringen Teil der Produktionsmenge an derartige Gegengeschäftstransaktionen binden, um die Liquidität der Projektgesellschaft nicht zu gefährden.

EXPORTSERVICE

Die Vermarktung und der Absatz dieser Produkte ist von einem am Markt und in der Branche erfahrenen (Handels-) Unternehmen durchzuführen, das bereits bei Kreditstrukturierung eingebunden wird.

#### Escrow Account

Im Zusammenhang mit dieser Finanzierungsvariante werden oftmals „off-shore escrow accounts“ eingerichtet, die an die Kreditgeber verpfändet sind. Sämtliche Erlöse aus der Vermarktung der Gegenware werden über solche Konten geleitet, wobei von hier aus die Bedienung der Kredite erfolgt. Lediglich die verbleibenden Überschüsse nach Kreditbedienung fließen an den Schuldner zurück.

Meist sind diese Konten zusätzlich mit Ansparmechanismen ausgestattet, welche ein bestimmtes Mindestguthaben (z.B. Reserve i.H. der nächsten ein oder zwei Rückzahlungsraten) zwingend vorschreiben.

Es ist in diesem Zusammenhang anzustreben, dass der Lieferung der Gegengeschäftsware alleine noch keine schuldbefreiende Wirkung zukommt, da ansonsten das Preis- und Vermarktungsrisiko der Gegenware vom Anlagenlieferanten bzw. Kapitalgeber zu tragen wäre!

Vor Akzeptierung einer Gegengeschäftsvereinbarung als zusätzliche Sicherheit muss deren wirtschaftliche Sinnhaftigkeit genau untersucht werden. Preise, Mengen und Qualitäten der Produkte sind genau zu untersuchen und realistisch zu vereinbaren, um eine möglichst reibungs-freie Abwicklung zu ermöglichen. Die Marktfähigkeit, Details im Zusammenhang mit Transport und Logistik, sowie Fragen, ob etwaige benötigte staatliche Genehmigungen vorliegen sind vorab zu prüfen.

Weitere Ausprägungen der strukturierten Finanzierung sind beispielsweise:

#### Barter

- Bartergeschäfte, wo nicht die Erlöse aus den von der projektgegenständlichen Investition produzierten Gütern direkt zur Rückzahlung herangezogen werden, sondern im Umweg über weitere Unternehmen, (z.B. Dreiecksgeschäft) die ihrerseits mit ihren zur Verfügung stehenden Waren zahlen (z.B. Lieferungen einer Sackerzeugungsanlage; Sackerzeuger liefert an Kaffee- bzw. Zementherzeuger; Kaffee oder Zement Exporterlöse werden zur Bezahlung der Sackanlage verwendet)

#### Buy-back

- Buy-back Geschäfte, wo der Lieferant einer Investition sich selbst zum Rückkauf der von der projektgegenständlichen Investition produzierten Güter verpflichtet (z.B. Lieferung einer Sackerzeugungsanlage; Sackerzeuger liefert Säcke zurück)
- Möglich ist auch eine Junktimierung von Liefer- und Gegenlieferverträgen, mit unterschiedlichen Devisenanteilen, eventueller Zeitversetzung (bei bestehenden Abnehmern z.B. vorgezogener Gegenkauf, ...)

EXPORTSERVICE

## b) Betreibermodelle (BOT, BOOT, BOO, ...)

Zur Entlastung des Staatsbudgets werden Betreibermodelle als besondere Form der Projektfinanzierung in erster Linie bei der Finanzierung von Infrastrukturprojekten mit hohem Kapitalbedarf angewendet. Meist handelt es sich dabei um Investitionen im öffentlichen Interesse. Unternehmen aus dem privaten Sektor kommen hier je nach Ausprägung unterschiedliche Aufgaben zu. Der wesentlichste Bereich ist neben dem Schnüren der Finanzierung die Übernahme der Projekterrichtung mit (fast) allen verbundenen Risiken und der Betrieb der Infrastruktureinrichtung. Das dazu benötigte Know How, welches dem Konzessionsgeber oftmals nicht in ausreichendem Umfang zur Verfügung steht, wird auf diese Weise von einem, in der entsprechenden Branche erfahrenen Unternehmen (Betreiber) eingebracht.

Zentrale Bedeutung hat die Konzession zur Errichtung und zum Betrieb einer Infrastruktureinrichtung.

### Konzession

Auf Grund der Bedeutung von Infrastruktureinrichtungen für einen Staat sind diese Konzessionen oftmals zeitlich begrenzt. Nach Ablauf, oder bei Eintritt vorher definierter Umstände auch früher, geht das Projektvermögen in das Eigentum des Konzessionsgebers über.

Genauere Regelungen zu Konzessionszeitraum, Preisgestaltung und eventuelle Transferabwicklung sind wesentliche Bestandteile einer Konzession.

### Varianten

Es haben sich eine Reihe von Varianten ausgebildet. Einige davon können der nachfolgenden Aufstellung entnommen werden.

	Bezeichnung		Beschreibung
	<b>BOO</b>	Build-Own-Operate	Der Investor ist Eigentümer der Anlage und betreibt diese ohne zeitliche Beschränkung.
	<b>BOT</b>	Build-Operate-Transfer	Die Anlage ist im Eigentum des Konzessionsgebers. Der Investor sorgt für die Finanzierung und betreibt die Anlage bis zum Ende des Konzessionszeitraumes. Danach erfolgt Übergabe an den Konzessionsgeber.
	<b>DBOT</b>	Design-Build-Operate-Transfer	Wie BOT inklusive Design
	<b>BOOS</b>	Build-Own-Operate-Sell	Am Ende des Konzessionszeitraumes verkauft der Investor die Anlage an den Konzessionsgeber.



	<b>Bezeichnung</b>		<b>Beschreibung</b>
	<b>BOOT</b>	Build-Own-Operate-Transfer	Wie BOOS, jedoch ohne Bezahlung eines Restwertes bei Übergabe der Anlage.
	<b>BOTT</b>	Build-Operate-Training-Transfer	Vor Übergabe ist vom Investor für ein Training des Bedienungspersonals zu sorgen.
	<b>DBFO</b>	Design-Build-Finance-Operate	Private Investoren sind für Design, Konstruktion, Finanzierung und Betrieb der Anlage verantwortlich.
	<b>DCMF</b>	Design-Construct-Manage-Finance	ähnlich wie DBFO



## c) Contracting (auch Drittfinanzierung)

### Contracting

Unter dem Begriff „contracting“ bzw. „Drittfinanzierung“ versteht man die Auslagerung von Maßnahmen zur Bereitstellung von Energie oder zur effizienten Verwendung von Energie an einen Dritten (= Contractor). Dieser Contractor stellt dann die gewünschte Energiedienstleistung dem Energienutzer gegen Entgelt zur Verfügung.

Contracting ist eine Form der Projektfinanzierung, bei welcher der Contractor oftmals als Eigenkapitalgeber (Sponsor) auftritt. Der Nutznießer dieses Konzepts hat keine Projektrisiken zu tragen und ist auch mit der sonst üblichen Komplexität einer Projektfinanzierung nicht konfrontiert. Er bezahlt lediglich die Energiebereitstellung.

In der Praxis wird zwischen den folgenden beiden Varianten unterschieden:

#### **Anlagencontracting:**

Ein Beispiel dafür ist die Errichtung eines Blockheizkraftwerkes für einen spezifischen Nutzen (z.B. öffentliches Gebäude) durch einen Contractor. Das an den Contractor zu bezahlende Entgelt ist direkt von der abgenommenen Energie (Strom und Wärme) abhängig.

#### **Einsparcontracting:**

Zur Steigerung der Energieeffizienz am Standort eines Energieverbrauchers werden vom Contractor Investitionen getätigt, wodurch eine Energiekostensenkung erzielt werden kann. Über einen vertraglich vereinbarten Zeitraum steht dem Contractor dann ein Teil des Einsparungspotentials als Entgelt zu.

Für die Darstellung der Eigenkapitalrendite bzw. die Rückzahlung etwaiger Fremdkapitalkredite dienen die vertraglich vereinbarten Rückflüsse aus der getätigten Investition.

Eigene Projektgesellschaften werden vorwiegend im Zusammenhang mit dem Anlagencontracting gegründet, wobei Errichtung und Betrieb der Anlage meist ebenfalls vom Contractor durchgeführt werden.

Investitionen im Bereich Einsparcontracting sind für die Gründung eigener Projektgesellschaften meist zu gering.

Als mögliche Beispiele für die beiden Contracting-Varianten können (Energie)-Großverbraucher wie Büro- und Verwaltungsgebäude, Spitäler und Krankenanstalten, großvolumige Wohngebäude, etc. angeführt werden. Derartige Contracting-Modelle eignen sich – im Gegensatz zu den „maßgeschneiderten“ klassischen Projektfinanzierungen – eher für Standardstrukturen und Standardverträge.

EXPORTSERVICE

## d) Grenzfälle der Projektfinanzierung

Im Unterschied zur klassischen Projektfinanzierung, bei der ausschließlich der Cash Flow aus dem getätigten Investitionsprojekt zur Kreditbedienug zur Verfügung steht, kann hier auf die Finanzkraft gesamter Unternehmen (im allgemeinen Projektsponsoren) zurückgegriffen werden.

### Corporate Risk

Bei Kreditrisiken auf Basis einer Corporate Risk-Besicherung ergibt sich, bedingt durch die relativ schlechte Kundenbonität oder durch das Missverhältnis von Neuverschuldungsvolumen für die Investition im Verhältnis zur Bilanzsumme, gelegentlich die Notwendigkeit, die Neuinvestition als Quasi-Projektfinanzierung zu betrachten und – in gewissem Maß – unterstützende Maßnahmen aus dem Bereich „Sicherstellung des Cash Flow“ zusätzlich vorzusehen.

### Beispiel:

Ein Produktionsunternehmen beabsichtigt, seine Produktionskapazität durch Investitionen in neue Maschinen und/oder Anlagen wesentlich zu vergrößern.

- a) Anstatt der Gründung einer eigenen Projektgesellschaft tritt das Unternehmen selbst als Kreditnehmer auf und nimmt die zum Ausbau benötigten Geldmittel im eigenen Namen auf (Unterschied zur Off Balance Sheet-Finanzierung!).

Für die ordnungsgemäße Bedienung der aufgenommenen Fremdmittel haftet nun das gesamte Produktionsunternehmen, d.h. die wirtschaftliche Einheit von alten und neuen Maschinen und/oder Anlagen.

- b) Unter gegebenen Umständen kann bei einer Erweiterungsinvestition wie in obigem Beispiel auch eine Projektgesellschaft gegründet werden, wobei der Sponsor diese mit Eigenkapital ausstattet und zusätzlich eine Zahlungsausfallgarantie gegenüber den Fremdkapitalgebern abgibt.

Neben der Sinnhaftigkeit der geplanten Investition ist somit die Bonität des gesamten Produktionsunternehmens von maßgeblicher Bedeutung. In beiden Fällen ist ein Kreditengagement für Banken lediglich unter gemeinsamer Berücksichtigung der Bonität des gesamten Produktionsunternehmens und Betrachtung der Sinnhaftigkeit und Wirtschaftlichkeit der Investition und des erwarteten Cash Flows denkbar.



# Anhang 1

## Begriffserklärungen

### **Asset-based-Financing:**

charakteristisch für die Projektfinanzierung; das Projektvermögen („assets“) der Projektgesellschaft und der Cash Flow sind die Basis zur Beurteilung einer Projektfinanzierung

### **BOT:**

Build-Operate-Transfer; die Anlage befindet sich im Eigentum des Konzessionsgebers. Der Investor sorgt für die Finanzierung und betreibt die Anlage bis zum Ende des Konzessionszeitraumes. Danach erfolgt die Übergabe an den Konzessionsgeber.

### **Cash Flow:**

Differenz zwischen den eingehenden und ausgehenden Zahlungsströmen einer unternehmerischen Einheit im Laufe einer bestimmten Betrachtungsperiode

### **Debt Service Cover Ratio:**

Kennziffer, die aussagt in welchem Ausmaß eine kontinuierliche Schuldendienstdeckung gegeben sein muss. In der Praxis wird eine deutliche Überdeckung angestrebt.

### **EPC-Contract:**

Liefervertrag, der das komplette Engineering, Procurement and Construction eines Projektes umfasst; Generalunternehmervertrag

### **Escrow Account:**

Treuhandkonto, das sich üblicherweise außerhalb des Projektlandes befindet und auf welches Projekterlöse einbezahlt werden, die Kreditgebern zur Sicherstellung verpfändet sind

### **Feasibility Study:**

von einer unabhängigen Institution erstellte „Machbarkeitsstudie“, um die technische und wirtschaftliche Durchführbarkeit sowie die finanzielle Tragfähigkeit eines Projektes zu untersuchen; dient als Grundlage zur Projektprüfung und Investitionsentscheidung



**Financial Close:**

Zeitpunkt zu dem der gesamte Finanzierungsbedarf für das Projekt sichergestellt ist und die Verträge unterschrieben werden

**IPP – Independent Power Project:**

Kraftwerksprojekte, die auf privatwirtschaftlicher Basis errichtet und betrieben werden

**Konzession:**

vom Staat erteilte Genehmigung, bestimmte Tätigkeiten im Rahmen einer privatwirtschaftlich geführten Projektgesellschaft über eine bestimmte Zeit wahrzunehmen, die sonst dem Staat vorbehalten sind

**Limited Recourse-Finanzierungen:**

die Sponsoren haften zusätzlich zum in die Projektgesellschaft eingebrachten Eigenkapital durch weitere Maßnahmen (z.B. Nachschussverpflichtung bei Baukostenüberschreitung)

**Loan Life Cover Ratio:**

Kennziffer, die definiert wie hoch die Schuldendienstüberdeckung während der gesamten Kreditlaufzeit zu sein hat

**Non Recourse-Finanzierungen:**

die Sponsoren eines Projektes haften ausschließlich in der Höhe ihres Eigenkapitalbeitrages, den sie in die Projektgesellschaft eingebracht haben

**Off Balance Sheet-Finanzierung:**

Cash Flow Related Lending: charakteristisch für Projektfinanzierungen; Schwergewicht liegt weniger in der möglichen Verwertung von Sicherheiten, sondern in Maßnahmen, die einen erfolgreichen Betrieb der Projektgesellschaft bis zur vollständigen Bezahlung aller Projektschulden sicherstellen



**Project Information Memorandum:**

am Beginn eines Projektes erstellt, enthält alle wesentlichen wirtschaftlichen und technischen Details eines Projektes (inkl. gesellschaftsrechtlicher Projektstruktur und Finanzierung); dient als Entscheidungsgrundlage für potentielle Finanziers des Projektes

**Projektfinanzierung:**

Finanzierung eines Projektes, dessen zukünftig zu erwirtschaftende Erträge (Cash Flow, Vorscheurechnung) für die Rückzahlung der gewährten Kredite verwendet werden, da ausreichende Bonität bzw. „bankübliche“ Sicherheiten der Projektgesellschaft nicht vorhanden sind.

Merkmale: Eigenmittelausstattung der Projektgesellschaft durch die Sponsoren; Risikoaufteilung zwischen den Partnern (Sponsoren, Kommerzbanken, ECAs, ...)

**Projektgesellschaft/Special Purpose Company (SPC):**

zumeist neu gegründete Gesellschaft zur Verwirklichung eines konkreten Projektes, ohne starke Bilanz

**Risk Sharing:**

adäquate Verteilung der Projektrisiken auf die diversen Projektteilnehmer

**Senior Loans:**

vorrangig zu bedienende Kredite  
(u.a. Export- und Investitionsfinanzierungen der Banken)

**Sponsoren:**

Initiatoren eines Projektes, übernehmen im Regelfall Planung und Abwicklung des Projektes (Projektdeveloper), stellen Risikokapital zur Verfügung

**Term Sheet:**

endgültige Projektdokumentation, in der die Struktur der Finanzierung, der wesentlichen Verträge, das Sicherheitenpaket und die erwarteten Cash Flows dargestellt werden

EXPORTSERVICE

## Anhang 2

### Stichwortverzeichnis

			Seite
<b>A</b>			
Abnehmer	41		
Adviser	43		
<b>B</b>			
Bankwesen	49		
Barter	83		
Behörde	9		
Behördenkontakte	53		
Betreiber	39		
Betrieb und Wartung	73		
Buy-back	83		
<b>C</b>			
Cash Flow Definition	15		
Conditions Precedent	77		
Construction Contract	69		
Contracting	89		
Corporate Risk	91		
Cost-Overrun	79		
<b>D</b>			
Definition	13		
Deliver or Pay	71		
Developer	29		
Devisen	49		
DSCR	17		
<b>E</b>			
ECAs	41		
Eigenkapital	29		
EPC	69		
Errichtung	61		
Escrow Account	49, 83		
<b>F</b>			
FAC	61		
Feasibility Studie	55		
Financial Adviser	33, 43, 57		
Financial Close	59		
Fremdkapital	31		
<b>G</b>			
Garant	37		
Gastland	73		
Gegengeschäft	81		
Generalunternehmer	37		
<b>H</b>			
Hoheitliche Rolle	37		
<b>I</b>			
Institutionelle			
Rahmenbedingungen	51		
Investor	9		
<b>J</b>			
Joint Venture Contract	69		



		Seite
<b>K</b>		
Kapitalmarkt	35, 51	
Konzession	37, 75, 85	
Kredit- und		
Investitionsversicherer	41	
Kultur	51	
<b>L</b>		
Legal Adviser	43	
„letters of ...“	73	
Lieferant	9, 41	
Lieferantenofferte	57	
Limited Recourse	15	
Loan Agreement	75	
<b>M</b>		
Merkmale	13	
mögliche Fehler	65	
Monitoring	63	
<b>N</b>		
Non Recourse	15	
Nutzen	7	
<b>O</b>		
OECD – Projekt-		
finanzierungsmerkmale	23	
OECD-Consensus	43	
Offtake Agreement	71	
<b>P</b>		
PAC		61
Pari-Passu		33
politische		
Rahmenbedingungen		47
PPA		73
Project Information		
Memorandum		57
Projekterfolg		63
Projektidee		53
Projektphasen		53
<b>R</b>		
Rahmenbedingungen		47
Rechtssicherheit		47
Representations and		
Warranties		77
Risk Sharing		17
<b>S</b>		
Second Opinion Study		59
Security Package		77
Sensitivität		17
Sicherheiten		17
Special Purpose Company		13
Sponsoren		29
Steuer		49
Supply Agreement		71
Syndizierung		33

EXPORTSERVICE

<b>T</b>	
Take-or-Pay	73
Technical Adviser	43
Term Sheet	57
Typologie	25
<b>U</b>	
Umweltstudie	55
Unsicherheiten	65
<b>V</b>	
Varianten	85
Versicherungen	75
Vertragsverhandlungen	55
Volkswirtschaft	47
<b>W</b>	
Weitere Verträge	79
Wirtschaftsrecht	47
<b>Z</b>	
Ziel	65
Zoll	49



Medieninhaber, Herausgeber und Verleger:

Oesterreichische Kontrollbank AG, Wien  
1011 Wien, Strauchgasse 1–3

Konzeption:

Dipl.-Ing. Dr. Werner Schmied

Mag. Michael Wancata

Dipl.-Ing. Christian Hanzlik

Mag. Peter Jehly

Dipl.-Ing. Dr. Karl Lenauer

Gestaltung: Gerald Schuba

Corporate Communications<sup>+</sup>, Wien

Druck: Edelbacher, Wien

Gedruckt auf

100 % österreichischem Recyclingpapier

Stand: Juni 2006

---



Oesterreichische Kontrollbank AG

1011 Wien, Strauchgasse 1-3

Tel. +43 (0)1 531 27-0

[projektanalysen@oekb.at](mailto:projektanalysen@oekb.at)

[www.oekb.at](http://www.oekb.at)



EXPORTSERVICE