
Gutachterliche Stellungnahme

für das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie

Rechtliche und institutionelle Voraussetzungen zur Einführung neuer Formen zur privaten Finanzierung öffentlicher Infrastrukturvorhaben unter Einbindung einer staatlichen Infrastrukturgesellschaft

Schlussbericht

Studie im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie

PricewaterhouseCoopers Legal
Aktiengesellschaft
Rechtsanwaltsgesellschaft

Kapelle-Ufer 4
10117 Berlin

Tel.: +49 30 2636-5390
Fax: +49 30 2636-5586

Datum: 27. Oktober 2016



Inhaltsverzeichnis	Seite
A. Zusammenfassung	6
B. Einleitung	11
I. Defizite bei öffentlichen Investitionen	11
II. Vorschlag der Fratzscher-Kommission	11
III. Vorgehensweise im Gutachten	12
C. Bestandsaufnahme.....	14
I. Vorgehensweise	14
II. Finanzierung von öffentlichen Infrastrukturvorhaben in Deutschland.....	15
1. Überblick.....	15
2. ÖPP im Bereich der steuerfinanzierten Infrastruktur	16
2.1 Rechtliche und institutionelle Rahmenbedingungen.....	17
2.2 Projektfinanzierung/Großvolumige ÖPP	17
2.3 Forfaitierung mit Einredeverzicht (kommunale ÖPP).....	18
3. Schlussfolgerung	20
III. Finanzierung von öffentlichen Infrastrukturvorhaben im EU-Ausland	20
1. Großbritannien.....	21
2. Frankreich	22
3. Niederlande	23
4. Polen.....	24
5. Schlussfolgerung	25
IV. Charakteristik bestehender Infrastrukturfonds	26
1. Investitionsobjekte	26
2. Anlageinstrumente	27
3. Struktur und Anleger	29
4. Ausgewählte Fonds mit Bedeutung für den europäischen Markt	30
5. Schlussfolgerung	31
V. Fondsspezifischer Regulierungsrahmen in Deutschland	31
1. Unregulierte Produkte	32
2. Regulierte Produkte nach dem KAGB.....	33
2.1 Überblick.....	33
2.2 Offenes Publikum-Immobilien-Sondervermögen.....	34
2.3 Geschlossener Publikumsfonds.....	35
2.4 Offener Spezialfonds mit festen Anlagebedingungen	36
2.5 Offener/geschlossener Spezialfonds.....	36
2.6 Europäischer langfristiger Investmentfonds (ELTIF).....	36
3. Versicherungsaufsichtsrecht.....	37
4. Schlussfolgerung	38

Inhaltsverzeichnis	Seite
VI. Fiskalrechtliche Rahmenbedingungen in Deutschland	39
1. Verfassungsrecht	39
2. EU-Recht	40
3. Kommunalrecht	41
4. Haushaltsrecht	42
5. Schlussfolgerung	43
VII. Ergebnis der Bestandsaufnahme	43
D. Modellkonzeption	46
I. Vorgehensweise	46
II. Funktionale Anforderungen	46
1. Bereitstellung von Eigenkapital	47
2. Etablierung der Projektfinanzierung	48
3. Verknüpfung mit einer staatlichen Infrastrukturgesellschaft	48
4. Übernahme von Management-Funktionen und Erzielung von Skaleneffekten	49
5. Beteiligung einer öffentlichen Institution	50
6. Schlussfolgerung	51
III. Konfiguration des Fondsmodells	51
1. Grundstruktur	52
2. Vorhabenstruktur	53
2.1 Überblick	53
2.2 Projektvertrag	54
2.3 Unternehmervertrag (Betreibervertrag mit Bauverpflichtung)	54
2.4 Wirtschaftlichkeitsuntersuchung	56
2.5 Finanzierungsstruktur	56
3. Fondsstruktur	58
4. Gestaltung des Anlagevehikels für die passiven Anleger	60
5. Schlussfolgerung	62
IV. Einbindung geltender Förderprogramme	63
1. Beispiel Schulgebäude in Nordrhein-Westfalen	63
2. Zugang zu Fördermitteln im Rahmen eines Infrastrukturfonds	64
3. Schlussfolgerung	65
V. Vergaberechtliche Gestaltungsvorgaben	65
1. Überblick	66
2. Abschluss des Unternehmervertrags	66
2.1 Ausschreibung durch die Kommune	67
2.2 Ausschreibung durch die Projektgesellschaft ersten Grades	68

Inhaltsverzeichnis	Seite
3. Beauftragung der staatlichen Infrastrukturgesellschaft	69
3.1 Struktur und Aufgaben der staatlichen Infrastrukturgesellschaft	69
3.2 Voraussetzungen des In-House-Privilegs.....	70
3.3 Kontrolle „wie über eine eigene Dienststelle“	71
3.3.1 Rechtsform der Gesellschaft	71
3.3.2 Gemeinsame Kontrolle durch mehrere öffentliche Auftraggeber	73
3.4 Tätigkeit im Wesentlichen für den oder die öffentlichen Auftraggeber	75
3.5 Private Kapitalbeteiligung	75
3.6 Voraussetzungen einer Beauftragung als zentrale Beschaffungsstelle	75
4. Beauftragung aktiver Anleger	77
4.1 Funktion der aktiven Anleger	77
4.2 Vergaberechtliche Relevanz der Rahmenvereinbarung.....	80
4.3 Finanzierungsdienstleistung als „Kredite oder Darlehen“	82
5. Beauftragung des Vertreters der öffentlichen Hand.....	82
5.1 Funktion des Vertreters der öffentlichen Hand	82
5.2 Beispiel KfW	83
5.2.1 In-House-Fähigkeit der KfW.....	84
5.2.2 Horizontales In-House-Geschäft	84
5.3 Beispiel Tochtergesellschaft der KfW.....	85
6. Schlussfolgerung	86
VI. Beihilferechtliche Gestaltungsvorgaben.....	86
VII. Ergebnis der Modellkonzeption	88
E. Experteninterviews	91
I. Zuordnung der Interviewpartner	91
II. Kommunen und kommunale Spitzenverbände.....	91
III. Institutionelle Anleger und deren Verbände.....	93
IV. Banken	93
V. KfW.....	94
VI. Schlussfolgerung.....	94
F. Ergebnisse und Handlungsempfehlungen.....	96
I. Zentrale Ergebnisse	96
II. Vollständige Umsetzung der Modellstruktur	96
1. Feinabstimmung der Modellstruktur	97
2. Errichtung und Beauftragung der staatlichen Infrastrukturgesellschaft	97
3. Aufgaben der staatlichen Infrastrukturgesellschaft	98

Inhaltsverzeichnis	Seite
3.1 Entwicklung standardisierter Projektdokumente	98
3.2 Beauftragung des Vertreters der öffentlichen Hand	98
3.3 Ausschreibung von Rahmenvereinbarungen	99
4. Aufgaben des ausgewählten Bieters/Bieterkonsortiums	100
4.1 Errichtung der Projektgesellschaft ersten Grades.....	100
4.2 Errichtung von Projektgesellschaften zweiten Grades.....	100
5. Optimierung der rechtlichen Rahmenbedingungen	100
6. Perspektivische Beteiligung von Privatanlegern.....	101
III. Politische Flankierung der Umsetzung	101
IV. Umsetzung einzelner Komponenten	102
Abkürzungen.....	104
Literatur	107

Anlagen

Allgemeine Mandatsbedingungen in der Fassung vom 16. August 2013

A. Zusammenfassung

Vor allem auf der kommunalen Ebene sind Investitionen in die öffentliche Infrastruktur anhaltend gering. Die schwachen Investitionen haben zu einem erheblichen Investitionsrückstand geführt und stehen in einem auffallenden Gegensatz zu den seit Jahren günstigen Bedingungen für die herkömmliche Kreditfinanzierung. Auch die Möglichkeit, die Projektsteuerung und die Projektrisiken im Rahmen einer öffentlich-privaten Partnerschaft (ÖPP) auf Private auszulagern, wird insbesondere auf der kommunalen Ebene nur relativ wenig genutzt.

Vor dem Hintergrund des ansteigenden Investitionsrückstaus hat die vom Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi) eingesetzte Expertenkommission unter Leitung von Prof. Fratzscher (Fratzscher-Kommission) im April 2015 die Prüfung von neuen Fondsmodellen zur Mobilisierung zusätzlicher privater Infrastrukturfinanzierung vorgeschlagen. Dieser Prüfauftrag wird in dem vorliegenden Gutachten aufgegriffen. Untersucht wird, wie neben der herkömmlichen Beschaffung und der Beschaffung/Finanzierung von Infrastrukturprojekten über ÖPP ein neues Finanzierungsmodell etabliert werden kann. Das Modell soll durch einen nutzenstiftenden Risikotransfer von den Kommunen an institutionelle Investoren eine echte Alternative zu den bestehenden Beschaffungs- und Finanzierungsformen schaffen und damit zusätzliche Impulse für höhere Infrastrukturinvestitionen der Kommunen liefern.

Grundlage des vorliegend entwickelten Modells sind sowohl eine systematische Auswertung der rechtlichen und institutionellen Rahmenbedingungen für private Infrastrukturfinanzierung im In- und Ausland als auch eigene konzeptionelle Überlegungen, die durch Interviews abgesichert worden sind. Zielsetzung war, ein marktfähiges Modell zu entwickeln, das gegenüber den bestehenden Beschaffungs-/Finanzierungsmodellen echte Effizienzverbesserungen bietet.

Insoweit standen folgende Merkmale im Vordergrund:

- die wirksame Übertragung von Risiken,
- die Absenkung von Transaktionskosten durch die Bündelung und Standardisierung von Beschaffungsvorgängen,
- die Linderung von Informationsasymmetrien und Interessenkonflikten.

Dieser neue Weg der kommunalen Infrastrukturbereitstellung basiert auf einer Bereitstellung von Eigenkapital gepaart mit Steuerungs- und Kontrollmöglichkeiten der privaten Investoren und ermöglicht daher eine echte Risikoübertragung. Die dafür notwendigen Management-Kompetenzen können insbesondere von institutionellen Investoren bereitgestellt werden.

Eine derartige Beschaffungs- und Finanzierungsform, bei der die öffentliche Hand unmittelbar mit institutionellen Investoren zusammenarbeitet, kann insbesondere im Bereich standardisierbarer Projekte auf kommunaler Ebene Vorteile bieten. Indem institutionelle Investoren Management-Kompetenzen bereitstellen, um typische kommunale Infrastrukturvorhaben wie etwa die Errichtung von Schulen und Kindergärten oder die Sanierung kommunaler Straßenbrücken, aber auch die Errichtung von Flüchtlingsunterkünften und einfachen Wohnungen für eine Vielzahl von Kommunen zu übernehmen, können Wirtschaftlichkeitspotenziale realisiert und die Kommunen sowohl finanziell als auch administrativ entlastet werden.

Die Bereitstellung des Eigenkapitals erfolgt jeweils projektbezogen im Rahmen einer sog. Projektfinanzierung. Eine solche Finanzierung erfordert regelmäßig einen aufwändigen Strukturierungsprozess und damit hohe Transaktionskosten, die diese Finanzierungsform für kleinere Projekte typischerweise unwirtschaftlich machen. Dieses Problem kann durch die Errichtung einer zentralen Institution gelöst werden, die den Strukturierungsprozess weitgehend standardisiert, die Projekte bündelt und als Mittler zwischen Kommune und Investoren agiert. Zu diesem Zweck sollte eine staatliche Infrastrukturgesellschaft gegründet werden, die standardisierte Finanzierungsstrukturen, Ausschreibungsunterlagen und Vertragswerke unter Berücksichtigung eines fairen Interessenausgleichs bereitstellt und das Vertrauen aller Beteiligten genießt. Die Gesellschaft kann Investoren vermitteln, die auf Basis standardisierter Lösungen für eine Vielzahl gleichartiger Projekte als Finanzierungs- und Managementpartner zur Verfügung stehen. Durch die Bündelung einer Vielzahl von Projekten können Skaleneffekte generiert werden. Die Risiken der Einzelprojekte heben sich infolge der Streuung der Beteiligungen bis zu einem gewissen Grad gegeneinander auf. Skaleneffekte und Risikostreuung senken die Realisierungskosten der Projekte.

Die Bereitstellung von Management-Kompetenzen und die Übernahme von Steuerungsfunktionen sind nur für entsprechend spezialisierte institutionelle Anleger möglich und sinnvoll. Diese Anleger haben im Rahmen des hier entwickelten Modells eine aktive Rolle und damit ebenfalls wichtige Funktion.

Durch die Bündelung einer Vielzahl von Projekten über die Infrastrukturgesellschaft kann neben den aktiven Anlegern ein Fonds eingebunden werden, über den insbesondere auch kleinere institutionelle Investoren (Pensionskassen, Versorgungswerke etc.) als passive Anleger an der Finanzierung der Projekte beteiligt werden.

Grundlage der Finanzierung ist die Bereitstellung von Eigenkapital. Daneben könnte auch die Fremdkapitalfinanzierung über spezialisierte Finanzierungspartner erfolgen, um den projektspezifischen Prüfaufwand, der bei der Fremdkapitalbeschaffung über eine Bank die Wirtschaftlichkeit kleinerer Projekte gefährden könnte, möglichst zu reduzieren.

Um eine angemessene Berücksichtigung der Interessen der Vorhabenträger zu gewährleisten, bietet es sich an, eine Beteiligung der öffentlichen Hand vorzusehen. Diese Beteiligung sollte durch eine Institution erfolgen, die zugleich das Vertrauen der Anleger genießt, so dass sie die Funktion einer Kontrollinstanz und eines Interessenkorrektivs auf der Anlegerseite tatsächlich wahrnehmen kann. Möglich wäre etwa eine Beteiligung der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW).

Innerhalb des vorgeschlagenen Fondsmodells schließen sich die Investoren im Rahmen einer Projektgesellschaft zusammen. An dieser übergeordneten Projektgesellschaft (Projektgesellschaft ersten Grades), die im Zentrum des Modells steht, könnten etwa folgende Beteiligungen bestehen:

- passive Anleger in Form eines Fonds nach Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) (Anteil z. B. 60 %),
- ein privater Träger zur Bereitstellung der Managementkompetenzen und zur Einbringung von Kapital durch einen oder mehrere aktive Anleger (Anteil z. B. 20 %),

- ein öffentlicher Träger (z. B. die KfW, unmittelbar oder mittelbar durch eine Tochtergesellschaft, Anteil z. B. ebenfalls 20 %).

Grafisch lässt sich die vorstehend beschriebene Struktur wie folgt darstellen:

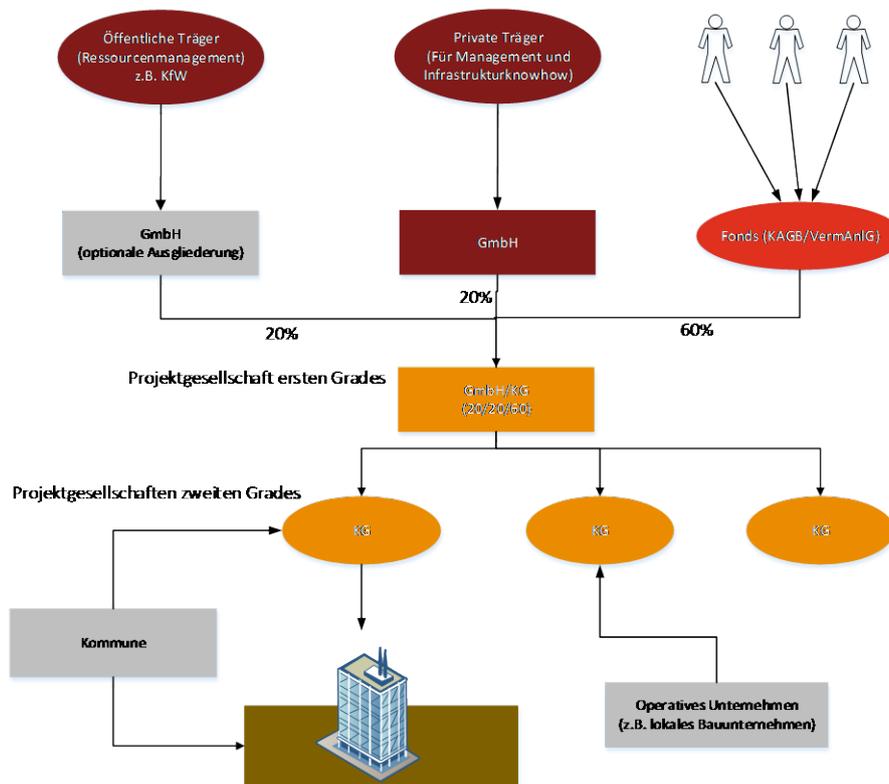


Abbildung: Fondsstruktur (s. u. D.III.3, Abbildung 4)

Als Anlagevehikel der passiven Anleger sollte ein alternativer Investmentfonds (AIF) gemäß KAGB gewählt werden. Das damit verbundene Gerüst an Anlegerschutzregelungen und die dauerhafte Beaufsichtigung des Fonds durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) wird am Kapitalmarkt als Indiz für ein professionelles und qualitativ hochwertiges Fondsmanagement wahrgenommen und erhöht dadurch insbesondere bei den institutionellen Anlegern die Marktchancen des Fonds. Weiter ist zu berücksichtigen, dass die Schutzwirkung der Aufsicht, die in erster Linie auf die Anleger ausgerichtet ist, darüber hinaus auch auf die Unternehmen ausstrahlt, in die der Fonds investiert ist. Auf diese Weise profitieren von dem Regelungsrahmen des KAGB und der Aufsicht durch die BaFin nicht nur die Anleger, sondern auch die Kommunen als Vorhabenträger, so dass die Wahl eines regulierten Anlagevehikels nach KAGB geeignet ist, auch die Akzeptanz der hier beschriebenen Struktur bei den Vorhabenträgern zu verbessern.

Die tatsächliche Durchführung der Projekte erfolgt durch untergeordnete Projektgesellschaften (Projektgesellschaften zweiten Grades). Diese Gesellschaften dienen der Umsetzung jeweils eines konkreten Vorhabens eines einzelnen Vorhabenträgers (einer einzelnen Kommune). Sie werden durch die übergeordnete Projektgesellschaft mit (Eigen)Kapital ausgestattet und durch diese Gesellschaft gesteuert. Die untergeordneten Projektgesellschaften sind Auftraggeber der ausführenden Unternehmen. Optional kann der Vorhabenträger oder das ausführende Unter-

nehmen an der untergeordneten Projektgesellschaft als Minderheitsgesellschafter beteiligt werden.

Gegenüber den heute gebräuchlichen Formen der ÖPP weist die Beschaffung/Finanzierung von Infrastrukturprojekten über die vorstehend beschriebene Fondsstruktur vor allem den Unterschied auf, dass nicht ein Unternehmen der öffentlichen Hand Partner der Realwirtschaft ist, sondern eine von Finanzinvestoren unter Beteiligung der öffentlichen Hand (z. B. KfW) getragene Projektgesellschaft, die für die standardisierte Umsetzung einer Vielzahl kommunaler Vorhaben in enger Zusammenarbeit mit einer staatlichen Stelle (der Infrastrukturgesellschaft) errichtet worden ist.

Diese strukturellen Besonderheiten bieten für die öffentliche Hand insbesondere folgende Vorteile:

- Der öffentliche Träger des Infrastrukturvorhabens verfügt über bessere Kontroll- und Einflussmöglichkeiten als bei den heute gebräuchlichen Formen der ÖPP.
- Durch die Projektfinanzierung auf Ebene der untergeordneten Projektgesellschaften besteht eine valide Basis für eine echte Risikoübertragung auf die übergeordnete Projektgesellschaft.
- Die Bündelung und Standardisierung von Beschaffungsvorgängen kann zu einer Verbesserung der Qualität, Dauer und schließlich auch Effizienz der Infrastrukturbereitstellung beitragen.

Wegen des vorgelagerten intensiven Zusammenwirkens öffentlicher und privater Stellen, unabhängig von konkreten Projekten, und wegen der Ausrichtung auf eine Vielzahl gleichartiger Projekte könnte man von einem öffentlich-privaten Infrastrukturfonds sprechen. Aufgrund des ausgeprägten öffentlichen Einflusses und der institutionalisierten Zusammenarbeit mit Finanzinvestoren stellt sich der öffentlich-private Infrastrukturfonds als eine echte Alternative zu den bestehenden Beschaffungs- und Finanzierungsvarianten im Bereich der öffentlichen Infrastruktur dar, insbesondere zu den heute gebräuchlichen Formen der ÖPP.

Die Errichtung öffentlich-privater Infrastrukturfonds setzt entsprechende Rahmenbedingungen voraus. Die Koordinierung und Bündelung der staatlichen Interessen erfordert eine zentrale Institution, die standardisierte Strukturierungsprozesse erarbeitet und als Mittler zwischen den Kommunen untereinander sowie zwischen den Kommunen und den Investoren agieren kann. Daher sollte zunächst eine staatliche Infrastrukturgesellschaft gegründet werden, die diese Aufgabe übernimmt und dadurch den institutionellen Rahmen für die Errichtung eines öffentlich-privaten Infrastrukturfonds schafft. Aus vergaberechtlichen Gründen (In-House-Fähigkeit) sollten Bund, Länder und Kommunen an der Gesellschaft beteiligt sein.

Ferner sollte die Beteiligung der öffentlichen Hand an der Fondsstruktur vorbereitet werden. Sofern diese Beteiligung über die KfW erfolgen soll, sollte geprüft werden, ob die Satzung der KfW entsprechend anzupassen ist. Es müsste unter Berücksichtigung der verschiedenen Geschäftsfelder sichergestellt werden, dass die KfW selbst oder eine Tochtergesellschaft der KfW im Rahmen des In-House-Privilegs ausschreibungsfrei von den Kommunen bzw. in deren Auftrag von der staatlichen Infrastrukturgesellschaft beauftragt werden kann.

Wenn diese Voraussetzungen geschaffen sind, sieht die Schrittfolge zum Aufbau eines öffentlich-privaten Infrastrukturfonds wie folgt aus:

- Die staatliche Infrastrukturgesellschaft entwickelt standardisierte Projektdokumente. Diese Dokumente müssen eine standardisierte Projektfinanzierungsstruktur und standardisierte Vertragsmuster für alle wichtigen Verträge enthalten.
- Die staatliche Infrastrukturgesellschaft beauftragt den Vertreter der öffentlichen Hand (z. B. die KfW), sich an der Projektgesellschaft ersten Grades zu beteiligen. Die exakten Bedingungen der Beteiligung werden aus beihilferechtlichen Gründen über eine Pari-Passu-Klausel vom Ergebnis der anschließenden Ausschreibung abhängig gemacht.
- Die staatliche Infrastrukturgesellschaft schreibt im Auftrag ihrer Gesellschafter einen Rahmenvertrag über die Finanzierung und das Management standardisierter Projekte durch einen öffentlich-privaten Infrastrukturfonds im Rahmen eines bestimmten Gesamt-Investitionsvolumens europaweit aus.
- Adressaten der Ausschreibung sind größere institutionelle Anleger, die über entsprechende Management-Kompetenzen verfügen und diese Ressourcen als aktive Anleger zur Steuerung eines öffentlich-privaten Infrastrukturfonds einsetzen möchten. Denkbar ist auch, mit der Ausschreibung strategische Investoren oder bestehende Infrastrukturfonds anzusprechen.
- Die betreffenden Anleger bieten im Rahmen der Ausschreibung nicht nur auf die Bedingungen für die Übernahme von Steuerungsfunktionen und die Investition eigenen Kapitals, sondern auch auf die Bedingungen für die Beteiligung der passiven Anleger.
- Nach Erteilung des Zuschlags gründen der oder die ausgewählten Anleger die Projektgesellschaft ersten Grades und beteiligen daran sowohl den Fonds als auch den Vertreter der öffentlichen Hand in Höhe der vorab von der staatlichen Infrastrukturgesellschaft vorgegebenen Quoten.
- Im Anschluss steht die Projektgesellschaft ersten Grades als öffentlich-privater Infrastrukturfonds denjenigen Kommunen, die die staatliche Infrastrukturgesellschaft mit der Errichtung des Fonds beauftragt haben, als Finanzierungs- und Managementpartner für die Umsetzung der in der Ausschreibung umrissartig festgelegten standardisierten Projekte ohne weitere Ausschreibung zur Verfügung. Die Umsetzung der Projekte erfolgt jeweils im Rahmen einer gesonderten Projektgesellschaft zweiten Grades.

B. Einleitung

I. Defizite bei öffentlichen Investitionen

Die öffentliche Investitionstätigkeit in Europa ist nach der Finanzkrise im Zuge der drastischen Konsolidierung der öffentlichen Haushalte stark zurückgegangen. Insbesondere in den südeuropäischen Ländern bestehen weiterhin erhebliche finanzpolitische Restriktionen, und die öffentlichen Investitionen sind entsprechend gering.¹

In Deutschland sind Investitionen in die öffentliche Infrastruktur in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) seit Ende der neunziger Jahre sukzessive zurückgefahren worden.² Vor allem die kommunale Investitionstätigkeit hat stark abgenommen. Der Anteil der Investitionen an den Gesamtausgaben der Städte und Gemeinden ging in den Jahren 1991 bis 2015 von ca. 20 % auf ca. 10 % zurück. Dies ist unter anderem auf einen erheblichen Anstieg der kommunalen Aufwendungen für Leistungen im Bereich der sozialen Sicherungssysteme zurückzuführen. Die Nettoinvestitionstätigkeit der Städte und Gemeinden (Bruttoinvestitionen abzüglich Abschreibungen) weist seit 2003 negative Werte auf. In den Jahren 2003 bis 2015 verringerte sich damit das Nettoanlagevermögen der Kommunen rechnerisch um 59 Mrd. Euro.³

Die schwache Investitionstätigkeit der Kommunen hat zu einem erheblichen Anstieg der Investitionsbedarfe geführt.⁴ Der Investitionsrückstand ist nach Angaben der kommunalen Finanzverantwortlichen in den Städten, Gemeinden und Landkreisen auf derzeit insgesamt 136 Mrd. Euro angewachsen. Der größte Anteil dieses Investitionsrückstands liegt in den Bereichen Straßen und Verkehrsinfrastruktur (35 Mrd. Euro, 26 %), dicht gefolgt von dem Bereich Schulen einschließlich Erwachsenenbildung (34 Mrd. Euro, 25 %).⁵

Der hohe Investitionsrückstand steht in einem auffallenden Gegensatz zu den günstigen Finanzierungskonditionen, die gerade auch den Kommunen im Bereich der herkömmlichen Beschaffung über Kredite infolge der Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank inzwischen seit Jahren zu Gebote stehen. Dieser Gegensatz legt die Vermutung nahe, dass jenseits der Frage nach den Finanzierungskonditionen weitere strukturelle Hürden bestehen, die verhindern, dass die Kommunen Infrastrukturprojekte rechtzeitig und im notwendigen Umfang in Angriff nehmen.

II. Vorschlag der Fratzscher-Kommission

Die Bundesregierung verfolgt einen umfassenden Ansatz zur Stärkung der Investitionen in öffentliche Infrastrukturprojekte. In diesem Zusammenhang hat Bundeswirtschaftsminister Sigmar Gabriel im Sommer 2014 eine hochrangige Expertenkommission unter Leitung von Prof. Marcel Fratzscher (Fratzscher-Kommission) beauftragt, Vorschläge für die Stärkung von Inves-

¹ Fratzscher-Kommission, 2015, S. 20.

² Vgl. IW Köln (2014); ifo Institut, Niederlassung Dresden (2013); IMF (2014).

³ Fratzscher-Kommission, 2015, S. 20.

⁴ Vgl. Reidenbach et al. (2008); IW Köln (2014).

⁵ KfW-Kommunalpanel 2016, S. 15.

tionen in Deutschland zu erarbeiten und insoweit unter anderem auch neue Konzepte zur Mobilisierung privater Finanzmittel für öffentliche Infrastrukturprojekte zu entwickeln. Diese Konzepte sollen vor allem auf kleinere Investitionsvorhaben, etwa im kommunalen Bereich, ausgerichtet sein.

Die Fratzscher-Kommission spricht sich dafür aus, neue Beschaffungs- und Finanzierungsstrukturen zu prüfen, bei denen öffentliche Institutionen eine stärkere Rolle spielen als bei der Öffentlich-privaten Partnerschaft (ÖPP), die Möglichkeit privater Finanzierung im Sinne echter Risikoübertragung an Private jedoch erhalten bleibt. Konkret schlägt die Kommission vor, einen öffentlichen Infrastrukturfonds (bzw. eine Mehrzahl solcher Fonds) zu errichten, um darüber institutionelle Investoren (Versicherungsunternehmen, Pensionsfonds etc.) an Infrastrukturprojekten zu beteiligen. Ein solcher Fonds soll die Eigenkapitalfinanzierung von Projekten bereitstellen und in diesem Rahmen Strukturierungs-, Koordinierungs- und Aufsichtsfunktionen übernehmen. Die Gestaltung könne sich an bestehenden privaten Infrastrukturfonds orientieren.⁶

Das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi) hat uns beauftragt, den Vorschlag der Expertenkommission im Rahmen des vorliegenden Gutachtens aufzugreifen und weiterzuentwickeln.

III. Vorgehensweise im Gutachten

Zunächst stellen wir in Abschnitt C. (Bestandsaufnahme) die etablierten Finanzierungsformen sowie die bestehenden rechtlichen und institutionellen Rahmenbedingungen zur privaten Finanzierung öffentlicher Infrastrukturvorhaben unter Mitberücksichtigung ausgewählter Länder des europäischen Auslands dar. Diese Darstellung hat den Zweck, mögliche Ansatzpunkte für ein neues Fondsmodell zur privaten Finanzierung öffentlicher Infrastrukturvorhaben herauszuarbeiten. Der Fokus liegt dabei auf bestehenden Infrastrukturfonds und ÖPP-Modellen, weil diese Strukturen bereits heute eine private Finanzierung öffentlicher Infrastrukturvorhaben ermöglichen.

In Abschnitt D. (Modellkonzeption) leiten wir in einem ersten Schritt aus den Ergebnissen der Bestandsaufnahme die grundlegenden funktionalen Anforderungen ab, denen ein Fondsmodell genügen muss, um für die verstärkte Einbeziehung von institutionellen Investoren in die Finanzierung und das Management öffentlicher Infrastrukturvorhaben insbesondere auf Ebene der Kommunen geeignet zu sein (siehe dazu D.I.). Sodann entwickeln wir die Konfiguration eines solchen Modells. Dabei beschränken wir uns nicht auf die Struktur des Fonds selbst, sondern nehmen auch das Verhältnis zwischen öffentlicher Hand und privaten Investoren (Grundstruktur) und die Beziehungen der Beteiligten im Rahmen einzelner Projekte (Vorhabenstruktur) in den Blick. Zudem untersuchen wir die Möglichkeiten zur Gestaltung der Finanzierungsstruktur und eines Anlagevehikels für die Einbeziehung einer Vielzahl von institutionellen Investoren (siehe dazu D.II.).

In weiteren Schritten untersuchen wir die Konvergenz mit den geltenden Förderprogrammen (siehe dazu D.III.) und die vergabe- und beihilferechtlichen Gestaltungsvorgaben (siehe dazu

⁶ Fratzscher-Kommission, 2015, S. 45 f.

D.IV. und V.). Der Schwerpunkt liegt insoweit auf dem Vergaberecht, das für die konkrete Ausgestaltung der hier entwickelten Modellstruktur wesentliche Vorgaben enthält.

Wir haben die hier entwickelte Modellstruktur in elf Experteninterviews mit potenziellen Marktteilnehmern und deren Verbänden erörtert. Die Ergebnisse der Experteninterviews stellen wir im Anschluss an die Modellkonzeption in Abschnitt E. (Experteninterviews) dar. Schließlich skizzieren wir in Abschnitt F (Ergebnisse und Handlungsempfehlungen), welche Punkte im Rahmen einer Feinabstimmung noch zu prüfen wären und welche Schritte zur Umsetzung des Modells erforderlich sind.

C. Bestandsaufnahme

I. Vorgehensweise

Die Bestandsaufnahme hat den Zweck, mögliche Ansatzpunkte für ein neues Fondsmodell zur privaten Finanzierung öffentlicher Infrastrukturvorhaben herauszuarbeiten (siehe dazu C.II. bis C.IV.) und den dabei zu beachtenden regulatorischen Rahmen darzustellen (siehe dazu C.V und C.VI.). Dabei kommt im Hinblick auf die möglichen Ansatzpunkte zunächst die ÖPP in den Blick, die heute das zentrale Beschaffungsinstrument zur privaten Finanzierung öffentlicher Infrastrukturvorhaben ist. Daneben liegt ein Fokus auf den bestehenden Infrastrukturfonds, die in öffentliche und private Infrastruktureinrichtungen investieren.

Da ein weites Verständnis des ÖPP-Begriffs vorherrscht, differenziert das Gutachten im ersten Schritt (C.II.) zwischen den grundlegenden Formen der Finanzierung öffentlicher Infrastrukturvorhaben in Deutschland (Nutzerfinanzierung vs. Steuerfinanzierung). Daran anknüpfend werden die in der Praxis wichtigsten ÖPP-Varianten im Bereich der steuerfinanzierten Infrastruktur (Projektfinanzierung vs. Forfaitierung mit Einredeverzicht) analysiert. Im zweiten Schritt (C.III.) erfolgt eine vergleichende Untersuchung im EU-Ausland bestehender Formen der partnerschaftlichen Einbeziehung Privater, die der ÖPP in Deutschland entsprechen. Ansatzpunkte für ein Fondsmodell zur privaten Finanzierung öffentlicher Infrastrukturvorhaben ergeben sich auch aus den bestehenden Infrastrukturfonds, die über ÖPP-Varianten im In- und Ausland bereits heute auch in öffentliche Infrastrukturvorhaben investieren. Im dritten Schritt (C.IV.) wird daher untersucht, welche zentralen Eigenschaften die am Markt bestehenden Infrastrukturfonds insbesondere mit Blick auf typische Investitionsobjekte und Anlageinstrumente, die Struktur der Fonds sowie die typischen Anleger aufweisen.

Im Rahmen dieser drei Schritte soll geprüft werden, in welchem Bereich auf Seiten der öffentlichen Hand ein Bedarf besteht, der durch eine private Infrastrukturfinanzierung unter Einbeziehung institutioneller Investoren über einen Infrastrukturfonds befriedigt werden kann, und ob ein solcher Bedarf insbesondere auch auf der kommunalen Ebene festgestellt werden kann. Ferner soll herausgearbeitet werden, durch welche Merkmale sich ein Fondsmodell von bestehenden ÖPP-Varianten abheben sollte und welche Vorbildfunktion insoweit die im EU-Ausland bestehenden Formen der partnerschaftlichen Einbeziehung Privater in die Beschaffung und Finanzierung öffentlicher Infrastruktureinrichtungen haben können. Schließlich soll die Frage beantwortet werden, durch welche Merkmale sich ein Fondsmodell von bestehenden Infrastrukturfonds absetzen muss, um für die öffentliche Hand einen Mehrwert zu bieten und dadurch zugleich für institutionelle Anleger neue Investitionsmöglichkeiten zu erschließen.

Daran anschließend werden in zwei weiteren Schritten die grundlegenden regulatorische Vorgaben aufbereitet. Zunächst geht es im vierten Schritt (C.V.) um die rechtlichen Rahmenbedingungen, die bei der Errichtung eines Infrastrukturfonds in Deutschland vor dem Hintergrund des geltenden Kapitalanlagerechts und der Regulierung der institutionellen Anleger durch das Versicherungsaufsichtsrecht zu beachten sind. Im fünften Schritt (C.VI.) werden schließlich die maßgeblichen fiskalrechtlichen Anforderungen herausgearbeitet. Zum einen geht es um die Frage, wie Kreditaufnahmen durch eine entsprechende Projektgesellschaft fiskalisch zu bewerten sind und ob bereits die Beauftragung der Projektgesellschaft als sog. kreditähnliches Rechtsgeschäft besonderen Anforderungen unterliegt. Zum anderen geht es darum, nach welchen Maßgaben die Wirtschaftlichkeit der Fondsfinanzierung zu bewerten ist.

II. Finanzierung von öffentlichen Infrastrukturvorhaben in Deutschland

1. Überblick

Die Finanzierung öffentlicher Infrastrukturvorhaben in Deutschland erfolgt primär konventionell über reguläre Einnahmen und Kredite, die von Seiten des Staates oder staatlicher Unternehmen aufgenommen werden. Dies gilt sowohl für den Bereich der sog. nutzerfinanzierten Infrastruktur, bei der Investitionen in das Anlagevermögen im Rahmen einer Bewirtschaftung dieses Vermögens vollständig oder überwiegend aus privatrechtlichen Entgelten oder öffentlich-rechtlichen Gebühren refinanziert werden (Wasserversorgung, Abwasserbeseitigung, Abfallentsorgung etc.), als auch für den Bereich der sog. steuerfinanzierten Infrastruktur, bei der keine Bewirtschaftung stattfindet, sondern das Anlagevermögen vollständig oder überwiegend aus Steuereinnahmen finanziert wird (Straßen, Verwaltungsgebäude, Schulen etc.).

Zur steuerfinanzierten Infrastruktur werden auch solche Einrichtungen gezählt, bei denen zwar der Betrieb und die Beschaffung von Teilen des beweglichen Anlagevermögens aus privatrechtlichen Entgelten oder öffentlich-rechtlichen Gebühren refinanziert werden, die Refinanzierung insbesondere der Investitionen in das unbewegliche Anlagevermögen (v. a. Gebäude) aber vollständig oder überwiegend aus Steuermitteln erfolgt. Diese Konstellation ist etwa bei Krankenhäusern, Kindergärten und Schwimmbädern sowie im Schienenpersonennahverkehr verbreitet.

Neben der konventionellen Finanzierung über Kredite, die der Staat oder ein staatliches Unternehmen aufnimmt, hat sich in den neunziger Jahren die ÖPP etabliert. Die ÖPP betrifft nicht allein die Finanzierung öffentlicher Vorhaben, sondern sie ist als Beschaffungsform zu verstehen. Ihr Kerngedanke beruht darauf, dass der private Partner die Verantwortung zur effizienten Bereitstellung von Leistungen der öffentlichen Daseinsvorsorge übernimmt, während die öffentliche Hand dafür Sorge trägt, dass gemeinwohlorientierte Ziele beachtet werden.⁷ Der private Partner wird auf diese Weise unmittelbar in die öffentliche Aufgabenwahrnehmung einbezogen (sog. funktionale Privatisierung).⁸ Als ÖPP in diesem Sinne gelten sowohl Gestaltungen im Bereich der nutzerfinanzierten Infrastruktur (z. B. Betreiber- und Betriebsführungsmodelle in der öffentlichen Abfallentsorgung) als auch im Bereich der steuerfinanzierten Infrastruktur (z. B. Erwerbermodelle für die Errichtung von Verwaltungsgebäuden und Schulen). Im Bereich der steuerfinanzierten Infrastruktur gibt es darüber hinaus insbesondere in den Stadtstaaten Berlin und Hamburg die Tendenz, eine Aufgabenteilung im Sinne des ÖPP-Gedankens unter Einbindung öffentlicher Partner umzusetzen (z. B. Einbindung örtlicher Wohnungsbaugesellschaften), die anstelle eines privaten Partners Finanzierungs- und Managementaufgaben übernehmen (sog. öffentlich-öffentliche Partnerschaft – ÖÖP).

Die aktuellen Befunde zum Rückgang der kommunalen Investitionstätigkeit und zu deren Ursachen beziehen sich in erster Linie auf den Bereich der steuerfinanzierten Infrastruktur, deren Erhaltung und Ausbau unmittelbar in der Verantwortung der Kommunen liegt. Zusätzlicher Investitionsbedarf wird insofern vor allem im Bereich der Verkehrsinfrastruktur (insbesondere Errichtung und Sanierung von Straßen und Brücken) und in der sozialen Infrastruktur (insbe-

⁷ *Kirsch*, Public Private Partnership, 1999.

⁸ *Dreher* in Immenga/Mestmäcker, Wettbewerbsrecht, 5. Aufl. 2014, § 99 GWB Rn. 161.

sondere Errichtung, Sanierung und Betrieb von Kindergärten und Grundschulen) gesehen.⁹ Die hohen Ausgaben der Kommunen für soziale Dienstleistungen stehen zu der Bereitstellung kommunaler Finanzmittel für Investitionen in die steuerfinanzierte Infrastruktur in einem direkten Konkurrenzverhältnis.¹⁰ Auch die mangelnden personellen Ressourcen der Kommunen im Bereich Management umfangreicher Investitionsprojekte, die als weitere Ursache der geringen Investitionstätigkeit angeführt werden,¹¹ betreffen in erster Linie die steuerfinanzierte Infrastruktur, bei deren Erhaltung und Ausbau diese Ressourcen grundsätzlich unmittelbar aus der Kommunalverwaltung heraus bereitgestellt werden müssen.

Die Prüfung von neuen Fondsmodellen zur Mobilisierung zusätzlicher privater Infrastrukturfinanzierung sollte vor diesem Hintergrund in erster Linie auf die steuerfinanzierte Infrastruktur ausgerichtet sein. In diesem Bereich bestehen insbesondere auf Ebene der Kommunen erhebliche Defizite, die durch eine private Infrastrukturfinanzierung unter Einbeziehung institutioneller Investoren in bestimmten Bereichen kompensiert werden könnten. Dagegen ist die nutzerfinanzierte Infrastruktur dadurch gekennzeichnet, dass die betreffenden Projekte unabhängig davon, ob der Träger der Privatwirtschaft oder einer staatlichen Stelle zuzurechnen ist, von Unternehmen durchgeführt werden, die die betreffenden Einrichtungen bewirtschaften und ihre Investitionen aus den Bewirtschaftungserträgen refinanzieren. Die Verantwortung für ein entsprechendes Infrastrukturprojekt liegt daher von vornherein nicht bei einer staatlichen Stelle im Sinne einer steuerfinanzierten Gebietskörperschaft, sondern bei einem Unternehmen, das selbst für die Bereitstellung von Kapital und Management-Kompetenzen im erforderlichen Umfang verantwortlich ist. Ob insoweit ein Bedarf für die Einbeziehung institutioneller Investoren besteht, ist nicht ersichtlich. Jedenfalls müsste ein entsprechendes Fondsmodell spezifischen Anforderungen insbesondere hinsichtlich des Marktrisikos genügen, die sich von denjenigen im Bereich der steuerfinanzierten Infrastruktur deutlich unterscheiden.

2. ÖPP im Bereich der steuerfinanzierten Infrastruktur

Trotz der zweifellos zu konstatierenden Stärken von ÖPP (Lebenszyklusansatz, Auslagerung von Termin- und Kostenrisiken, anreizkompatible Risikoallokation) entfällt auf diese Beschaffungsform nur ein geringer Anteil der Investitionen in die öffentliche Infrastruktur in Deutschland. Hintergrund dürften die Schwächen von ÖPP sein (hohe Transaktionskosten, komplexe Vertragsgestaltung, mangelnde Akzeptanz in Politik und Bevölkerung). Im Rahmen des zu entwickelnden Fondsmodells sollen die Stärken bekannter ÖPP-Varianten übernommen, deren Schwächen aber so weit wie möglich ausgeschaltet werden. Soweit es um steuerfinanzierte Infrastruktur geht, kann im Hinblick auf die Finanzierung zwischen zwei gängigen ÖPP-Finanzierungsvarianten unterschieden werden, der Projektfinanzierung einerseits und der Forfaitierung mit Einredeverzicht andererseits. Diese beiden ÖPP-Varianten werden im Folgenden näher betrachtet. Der Betrachtung vorangestellt ist eine knappe Darstellung der rechtlichen und institutionellen Rahmenbedingungen.

⁹ OECD Wirtschaftsberichte: Deutschland 2016, S. 4 und 31.

¹⁰ OECD Wirtschaftsberichte: Deutschland 2016, S. 32.

¹¹ OECD Wirtschaftsberichte: Deutschland 2016, S. 33.

2.1 Rechtliche und institutionelle Rahmenbedingungen

Die rechtlichen Rahmenbedingungen lassen für die Gestaltung von ÖPP-Modellen weite Gestaltungsspielräume. Gleichwohl bestehen teilweise auf Bundes- und Landesebene gesetzliche Standards, die bei der Gestaltung solcher Modelle zu beachten sind.

In erster Linie geht es dabei um fiskalrechtliche Rahmenbedingungen, die auch bei einem Fondsmodell zu beachten sein werden (s. u.). Darüber hinaus wurde 2005 das ÖPP-Beschleunigungsgesetz verabschiedet, das als Artikelgesetz Änderungen des Vergaberechts, der Bundeshaushaltsordnung (BHO) und des Fernstraßenbauprivatfinanzierungsgesetzes (FStrPrivFinG) beinhaltet. Die Verabschiedung dieses Gesetzes verfolgte den Zweck, Hemmnisse und Unklarheiten bei der Umsetzung von ÖPP zu beseitigen. Auf Landesebene hat bisher nur Schleswig-Holstein ein eigenes ÖPP-Gesetz erlassen, welches ebenfalls Punkte für die Zusammenarbeit zwischen öffentlichen Trägern und Privatwirtschaft konkretisiert.

Weitere gesetzliche Grundlagen sind das Haushaltsgrundsätzegesetz (HGrG) und die Bundes- und Landeshaushaltsordnungen (BHO/LHO), aus denen ebenfalls Maßgaben für ÖPP-Verträge abgeleitet werden können. Die Haushaltsordnungen verpflichten zur Beachtung des Grundsatzes der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit (§ 6 HGrG, § 7 BHO/LHO), dessen Einhaltung durch einzel- oder gesamtwirtschaftliche Wirtschaftlichkeitsuntersuchung zu belegen ist. Der Leitfaden „Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen bei PPP-Projekten“, der 2006 durch die gleichnamigen Arbeitsgruppen des Bundes und der Länder erstellt worden ist (ÖPP-Leitfaden), dient hierbei als Hilfestellung zur Bewertung eines potenziellen Projekts.

Zur Stärkung des Anteils von ÖPP-Projekten an öffentlichen Investitionen wurde 2008 unter Federführung des Bundesministeriums der Finanzen (BMF) sowie des Bundesministeriums für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung (inzwischen Bundesministerium für Verkehr und digitale Infrastruktur – BMVI) die ÖPP Deutschland AG, die unter Partnerschaften Deutschland (PD) auftritt, gegründet. Die PD berät öffentliche Auftraggeber bei der Auswahl und Gestaltung geeigneter Beschaffungsvarianten. Daneben trägt sie durch die Gestaltung von Mustern für Wirtschaftlichkeitsanalysen und Verträge sowie durch die Standardisierung von Prozessen zur Senkung der mit ÖPP-Projekten einhergehenden Transaktionskosten bei. Der Fokus der PD liegt auf Projekten im Bereich der steuerfinanzierten Infrastruktur und hier insbesondere in den Bereichen Hochbau und IT-Dienstleistungen.¹²

2.2 Projektfinanzierung/Großvolumige ÖPP

Großvolumige ÖPP kommen in Deutschland typischerweise im Bereich der Bundesfernstraßen zum Einsatz. Das Investitionsvolumen liegt in der Regel bei 300 Mio. Euro oder mehr. Die Finanzierung erfolgt üblicherweise als Projektfinanzierung, so dass der private Partner die für die Investition benötigten Finanzierungsmittel am Kapitalmarkt aufnimmt. Bei der Bonitätsprüfung stellt die finanzierende Bank primär auf die Cashflows des Projekts ab, welches vom investierenden Unternehmen durch die Gründung einer Projektträgergesellschaft organisatorisch und

¹² <http://www.partnerschaften-deutschland.de>, abgerufen am 19. Mai 2016. Die PD wird bis zum Ende dieses Jahres umstrukturiert. Künftig wird sie neben ÖPP auch konventionell realisierte Vorhaben beraten.

rechtlich getrennt ist, und nur sekundär auf die Bonität des investierenden Unternehmens. Im Gegensatz zu anderen Finanzierungslösungen ist die finanzierende Bank bei der Projektfinanzierung allein auf den Erfolg der Projektgesellschaft und damit auf den Erfolg des Projektes insgesamt angewiesen.

In diesem Zusammenhang wird davon ausgegangen, dass die Bank als zusätzlicher Partner ein starkes Interesse daran hat, dass die wirtschaftliche und technische Leistungsfähigkeit der Projektgesellschaft gegeben ist. Auch aus diesem Grund wird bei Projektfinanzierungen als Grundlage des Finanzierungskonzepts regelmäßig eine stabile Mindestausstattung mit Eigenkapital gefordert und auch umgesetzt. Dies ist auch für den öffentlichen Träger von großem Vorteil. Die Einbringung nachrangigen Eigenkapitals ermöglicht einen echten Risikotransfer von der öffentlichen auf die private Seite. Hierbei ist zu beachten, dass die Einbringung von Eigenkapital keinen kompletten Risikotransfer auf den privaten Partner bedeutet, schon weil das Eigenkapital der Projektgesellschaft nur eines von mehreren Strukturelementen der Finanzierung ist. Die Einbringung von Eigenkapital ist aber eine wesentliche Voraussetzung, um eine wirtschaftlich wirksame Haftung des privaten Partners zu begründen.

Je nach Ausgestaltung der Projektverträge haben die öffentlichen Träger außerdem die Möglichkeit, im Rahmen des Vergütungssystems effiziente Anreizsysteme zu integrieren, z. B. durch die Kürzung von Entgeltzahlungen im Falle von Leistungsstörungen, und somit für eine echte Kongruenz der Interessen der Partner zu sorgen. Durch die starke Einbindung der finanzierenden Banken im Rahmen der Projektprüfung (*Due Diligence*) entsteht außerdem ein zusätzlicher Kontrollmechanismus, der für den Auftraggeber ebenfalls von großem Vorteil ist. Die Durchführung der *Due Diligence* ist allerdings für die Bank mit entsprechendem finanziellem Aufwand verbunden, der sich in den Kosten der Projektfinanzierung niederschlägt. Diese Art der Finanzierung ist daher meist erst ab einem gewissen Projektvolumen wirtschaftlich vorteilhaft.

Im Rahmen von Projektfinanzierungen treten bereits heute institutionelle Investoren – unmittelbar sowie vermittelt durch bestehende Infrastrukturfonds – als Eigenkapitalinvestoren auf. Vor dem Hintergrund des derzeitigen Marktumfeldes erscheint die Liquidität des Marktes dabei als ausreichend, um die momentane Nachfrage nach Eigenkapital für Infrastrukturinvestitionen zu decken, solange eine risikoadäquate Verzinsung des eingebrachten Eigenkapitals erzielt werden kann. Für die etablierten Wettbewerber im Bereich der großvolumigen ÖPP besteht deshalb grundsätzlich kein Problem, Finanzinvestoren zu finden, die sich an den entsprechenden Projekten beteiligen möchten. Ein neues Fondsmodell zur Finanzierung öffentlicher Infrastrukturvorhaben könnte in diesem Segment allenfalls komplementär wirken und dadurch den Wettbewerb für das Eigenkapital vergrößern bzw. die Finanzierungskosten reduzieren.

2.3 Forfaitierung mit Einredevorzicht (kommunale ÖPP)

Ein Großteil der ÖPP in Deutschland, vor allem bei Projekten mit kleineren Investitionsvolumina und auf kommunaler Ebene, nutzt zur Finanzierung statt der Projektfinanzierung die Forfaitierung mit Einredevorzicht. Bei kommunalen ÖPP-Projekten liegt das Investitionsvolumen typischerweise lediglich im ein- oder zweistelligen Millionenbereich.

Während bei der Projektfinanzierung die Grundlage des Finanzierungskonzepts regelmäßig eine stabile Mindestausstattung mit Eigenkapital ist, liegt der Finanzierung bei Forfaitierungsmodellen maßgeblich ein Forderungskaufvertrag zugrunde, in dessen Rahmen der private Partner

seine gegenüber der öffentlichen Hand über die Projektlaufzeit bestehenden Forderungen auf Rückzahlung und Verzinsung des Investitionskapitals als Kreditsicherheit an die finanzierende Bank weiterverkauft (forfaiert). Um diese Forderungen für den Fall erheblicher Leistungsstörungen im Verhältnis der öffentlichen Hand zu dem privaten Partner abzusichern, lässt sich die Bank dabei parallel zu dem Abschluss des Forderungskaufvertrags einen Einrede- und Einwendungsverzicht der öffentlichen Hand für die Zeit nach Beendigung der Bauphase erklären, so dass eventuelle Einreden und Einwendungen wegen einer Nicht- oder Schlechtleistung des privaten Partners aus der Bauphase gegenüber der Bank keine Wirkung entfalten.

Hauptvorteil ist neben den günstigen Finanzierungskosten der im Vergleich zur Projektfinanzierung geringere Strukturierungsaufwand und die damit verbundene Kostenreduktion, da bei Forfaitierungen auf einen aufwändigen und langwierigen Strukturierungsprozess mit entsprechendem Beratungsaufwand regelmäßig verzichtet werden kann. Vor allem bei Vorhaben mit vergleichsweise geringem Projektvolumen kann dies starke Auswirkungen auf die Wirtschaftlichkeit haben. Da es in Deutschland im Gegensatz zu anderen Staaten wie etwa den Niederlanden keine zentrale Beschaffungsstelle gibt und vielen ÖPP ein kommunales Projekt zugrunde liegt, fehlt es den ausschreibenden Stellen außerdem oft an der nötigen Expertise, um komplexe Projektfinanzierungslösungen zu gestalten und umzusetzen.

Allerdings erfolgt bei der Forfaitierung im Gegensatz zur Projektfinanzierung keine echte Risikoübertragung auf den privaten Partner. Mit der Einredeverzichtserklärung der öffentlichen Hand gegenüber der Bank verzichtet der Auftraggeber auf alle Einreden, Einwendungen und Aufrechnungen aus dem Grundgeschäft und verpflichtet sich, dem Kapitaldienst gegenüber der Bank in jedem Fall nachzukommen. Dadurch entfällt das mit der Forfaitierung vom privaten Partner auf die Bank übergegangene Risiko des Forderungsausfalls. Damit wird der Schuldendienst von der Leistungserbringung entkoppelt und der öffentliche Auftraggeber trägt das volle Risiko einer nicht vertragsgemäßen Leistungserbringung. Aufgrund des bislang bestehenden AAA-Ratings der öffentlichen Hand lassen sich für die betreffenden Projekte bei der Bank kommunalkreditähnliche Konditionen erreichen. Die Forfaitierung mit Einredeverzicht ist demnach ein Instrument zur Reduzierung der Finanzierungskosten unter Inkaufnahme eines höheren Risikos des öffentlichen Auftraggebers.

Durch die komplette Übernahme aller Risiken im Zusammenhang mit der Bau- und Betriebsleistung durch die öffentliche Hand werden Forfaitierungsmodelle regelmäßig bis auf das gesellschaftsrechtlich erforderliche Mindeststammkapital ohne Einbringung von Eigenkapital umgesetzt. Wegen des Einredeverzichts der öffentlichen Hand sind die Kreditinstitute in diesen Fällen bereit, 100 % des Projektvolumens aus Fremdkapital zu finanzieren. Vor diesem Hintergrund fehlt es beim Forfaitierungsmodell auch regelmäßig an einem geeigneten Ansatzpunkt zur Einbindung eines Infrastrukturfonds. Ein solcher Fonds investiert typischerweise in Eigenkapital, und auch ein Kreditfonds hat in der Regel keinen ausreichenden Anreiz, in Forderungen zu investieren, die zu kommunalkreditähnlichen Konditionen verzinst werden.

Da Forfaitierungsmodelle einen großen Teil der in Deutschland umgesetzten ÖPP ausmachen, bieten sich hier Ansatzpunkte für die Entwicklung alternativer Beschaffungs- und Finanzierungsvarianten. Um eine Einbeziehung institutioneller Investoren an der Finanzierung dieser Typologie von Projekten zu ermöglichen, müsste hier allerdings von der vorherrschenden Praxis der Forfaitierungen abgewichen werden. Alternative Finanzierungsformen in diesem Bereich unter der Einbringung von Eigenkapital sind grundsätzlich geeignet, der Forderung der Fratz-

scher-Kommission nach einer echten Risikoübertragung auf den privaten Partner nachzukommen.

3. Schlussfolgerung

Ein Fondsmodell zur verstärkten Einbeziehung von institutionellen Investoren in die Finanzierung und das Management öffentlicher Infrastrukturvorhaben kommt insbesondere für den Bereich der steuerfinanzierten Infrastruktur auf Ebene der Kommunen in Betracht. In diesem Bereich besteht zum einen auf der kommunalen Ebene ein Bedarf, der durch eine private Infrastrukturfinanzierung unter Einbeziehung institutioneller Investoren befriedigt werden kann. Zum anderen hat sich in diesem Bereich bislang kein ÖPP-Modell etabliert, bei dem es zu einer Bereitstellung von Haftkapital von privater Seite und damit in substanziellem Umfang zu einer echten Risikoübertragung kommt. Der insoweit bestehende Strukturierungs- und Beratungsaufwand kann durch Standardisierung von Projekten verringert werden. Insoweit ist davon auszugehen, dass für die Umsetzung eines entsprechenden Fondsmodells insbesondere institutionelle Rahmenbedingungen geschaffen werden müssen, da standardisierte Vorgaben für die Gestaltung von Infrastrukturprojekten durch eine Stelle erarbeitet werden sollten, die einerseits das Vertrauen aller Beteiligten genießt und andererseits an den einzelnen Projekten selbst nicht beteiligt ist.

III. Finanzierung von öffentlichen Infrastrukturvorhaben im EU-Ausland

Die Finanzierung öffentlicher Infrastrukturvorhaben im EU-Ausland erfolgt ebenso wie in Deutschland primär konventionell über reguläre Einnahmen und Kredite, die von Seiten des Staates oder staatlicher Unternehmen aufgenommen werden. Daneben bestehen auch im EU-Ausland Formen der partnerschaftlichen Einbeziehung Privater, die der ÖPP in Deutschland entsprechen. Der Blick fällt dabei insbesondere auf Großbritannien, das als Ursprungsland des ÖPP-Gedankens gilt und im Zeitraum 2000 bis 2015 mit Projekten im Finanzierungsvolumen von zusammen 120 Mrd. Euro für 45 % der Investitionen in ÖPP-Projekte in der gesamten EU steht.¹³ Großbritannien weist damit als einziges hier betrachtetes Land einen nennenswerten Anteil von ÖPP an der Beschaffung der öffentlichen Hand auf.

Die Verbreitung von ÖPP auch in anderen europäischen Ländern wirft die Frage auf, ob es dort möglicherweise bereits etablierte Beschaffungs-/Finanzierungsformen für kleinere öffentliche Investitionsvorhaben gibt, die Anknüpfungspunkte für ein Fondsmodell in Deutschland liefern können. Aber auch unabhängig davon kann die Auswertung der Erfahrungen mit ÖPP in verschiedenen Ländern durchaus Erkenntnisse darüber liefern, welche institutionellen und rechtlichen Rahmenbedingungen allgemein vorhanden sein müssen, um eine verstärkte Zusammenarbeit von öffentlichen und privaten Partnern bei der Infrastrukturfinanzierung zu ermöglichen. Dazu nehmen wir im Folgenden neben Großbritannien exemplarisch eine große und eine kleine westeuropäische Volkswirtschaft (Frankreich und die Niederlande) sowie eine größere osteuropäische Volkswirtschaft (Polen) in den Blick.

¹³ *Tomasi*, Public Private Partnerships in Member States, Präsentation vom 2. März 2016, Chart 5.

1. Großbritannien

Als Ursprungsland des ÖPP-Gedankens kann Großbritannien auf einen großen Erfahrungsschatz bei der Entwicklung, Konzeption und Durchführung von ÖPP zurückgreifen. Wesentlicher Meilenstein der Etablierung von ÖPP war die 1992 erlassene *Private Finance Initiative* (PFI). Zweck der PFI war es, auf der Grundlage von *Leasing* und *Joint Venture* die Beschaffung privaten Kapitals für kapitalintensive Projekte zu vereinfachen. Der 1993 eingesetzte – und überwiegend mit Privatpersonen besetzte – *Private Finance Panel* (PFP) ergänzte und beschleunigte die Liberalisierung des britischen Infrastrukturmarkts.

Die Finanzierung von ÖPP erfolgt in Großbritannien regelmäßig projektbezogen. Eine Vielzahl nationaler und europäischer Banken verfügen mittlerweile über Finanzierungserfahrungen im Bereich PFI. Bei der Aufbringung des Eigenkapitals werden die am Projekt beteiligten operativen Partner zunehmend durch Infrastrukturfonds unterstützt. Diese Entwicklung hat zu einer spürbaren Liquiditätssteigerung am PFI-Markt geführt. Dagegen war die Finanzierung des Fremdkapitals über kapitalmarktorientierte Anleihen, die zeitweise eine gewisse Bedeutung erlangt hatte,¹⁴ infolge der Finanz- und Wirtschaftskrise und der dadurch verursachten Abwertung der betreffenden Anleihen in den letzten Jahren eher rückläufig.

Das *Common Law* bietet den Marktteilnehmern große Flexibilität bei der Planung und Durchführung von ÖPP. Ein gesetzliches Regelwerk im Sinne einer einheitlichen Rechtsquelle für ÖPP gibt es dagegen nicht. Einzelne spezifische Bestimmungen sind durch Verordnungen getroffen worden. Das englische Vergaberecht beruht in großem Umfang auf dem Europäischen Sekundärrecht. Die Vergabe von ÖPP-Projekten erfolgt regelmäßig im Rahmen des sog. wettbewerblichen Dialogs.

In Großbritannien gibt es verschiedene behördliche Einrichtungen, die sich mit der Koordinierung und Standardisierung von ÖPP-Projekten befassen. *Infrastructure UK* (IUK) war eine der PD vergleichbare staatliche Institution, die sich u. a. mit ÖPP-Fragen befasste und nunmehr mit der *Major Projects Authority* (MPA) zu der staatlichen *Infrastructure and Projects Authority* (IPA) zusammengefasst worden ist. Das Aufgabenfeld der IPA umfasst alle langfristigen Infrastrukturbelange inklusive deren Finanzierungsgewährleistung, sei es durch ÖPP oder andere Modelle. Die Weiterentwicklung bestehender ÖPP-Modelle und die Erfassung und Entwicklung einer *Best Practice* in diesem Bereich spielen dabei eine zentrale Rolle. IPA finanziert sich aus öffentlichen Mitteln. Daneben ist *Local Partnerships* (LP) ein Zusammenschluss der Gemeindeverwaltungen und des Königlichen Schatzamts. LP unterstützt bei der Bewältigung infrastruktureller Herausforderungen auf Regional- und Gemeindeebene.

ÖPP-Verträge folgen einem standardisierten Muster: dem *Standardisation of PFI Contracts* (SoPC), der bereits von der Vorgängerinstitution des IUK entwickelt wurde und nun von der IPA fortgeführt wird.¹⁵ Er enthält verbindliche Standardterminologien, die von öffentlichen Institu-

¹⁴ Beispiele nach National Audit Office, Update on PFI debt refinancing, 2006, S. 3: London Underground, Norfolk and Norwich Hospital, Bromley Hospital, Darent Valley Hospital.

¹⁵ SoPC Version 4 ist einsehbar unter:
http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20130129110402/http://www.hm-treasury.gov.uk/documents/public_private_partnerships/ppp_standardised_contracts.cfm.

tionen in PFI-Verträgen angewendet werden sollen. Branchen- oder einzelfallspezifische Abweichungen sind nur in Ausnahmefällen zulässig und bedürfen der vorherigen Zustimmung des *IPA Assurance Teams*. Die Verwendung von Standardverträgen soll der Schaffung von Rechtssicherheit dienen und wiederkehrende PFI-Fragestellungen klären, um so die Projektrentabilität zu erhöhen. Die derzeitige Fassung (SoPC4) wird seit dem Jahre 2007 verwendet.

Bei Projektfinanzierungen in Großbritannien ist auch bei kleineren Projekten eine stabile Mindestausstattung mit Eigenkapital üblich. Dieses Eigenkapital wird zum Teil über bestehende private Infrastrukturfonds bereitgestellt. Dabei werden zum Teil mehrere gleichartige Vorhaben zusammengefasst, oder es werden für größere Gebiete langfristige Exklusivitätsrechte vergeben, z. B im Bereich Krankenhäuser und medizinische Versorgungszentren.¹⁶

2. Frankreich

Der ÖPP-Markt in Frankreich ist seit 2004 signifikant gewachsen und gilt als besonders dynamisch. Dies wird auf den damals eingeführten *Contrat de Partenariat* (Partnerschaftsvertrag – CP) sowie die zugleich erfolgte Einrichtung einer zentralen ÖPP-Stelle (Mission d'appui aux partenariats public-privé – MAPPP)¹⁷ zurückgeführt. In der Folge wurden zwischen 2000 und 2015 auf nationaler, regionaler und kommunaler Ebene über 200 Projekte mit einem Gesamtvolumen von knapp 30 Mrd. Euro realisiert.¹⁸

Die Erscheinungsformen von ÖPP in Frankreich lassen sich grob in zwei Varianten unterteilen: Den steuerfinanzierten CP sowie ähnliche Erscheinungsformen (zusammenfassend: CPE) einerseits¹⁹ und die nutzerfinanzierte *Délégation de Service Public* (Konzession) andererseits. Die CPE orientieren sich wesentlich an dem britischen PFI-Modell und werden durch einen umfangreichen und langfristigen Vereinbarungsgegenstand charakterisiert: Private erbringen Entwurfs-, Finanzierungs-, Errichtungs-, Unterhalts- und Wartungsleistungen zur Realisierung eines Infrastrukturprojekts. Insbesondere durch die Überwälzung der Finanzierungsverantwortlichkeit auf den Privaten findet ein Risikotransfer zugunsten der öffentlichen Hand statt, wobei der private Dienstleister wiederum von der Bonität des staatlichen Entgeltschuldners profitiert. Projektbezogene Vermögensgegenstände verbleiben im öffentlichen Eigentum. Die wiederkehrende Vergütung des privaten Kooperationspartners erfolgt aus öffentlichen Mitteln über den Zeitraum der Projektunterhaltung, welcher sich an der Nutzungsdauer des realisierten Vorhabens orientiert und eine maximale Laufzeit von 99 Jahren aufweist.²⁰

¹⁶ Siehe hierzu etwa die Website der Meridiam-Tochtergesellschaft Fulcrum:
<http://www.fulcrumgroup.co.uk/>.

¹⁷ Eingeführt mit Verordnung 2004-559 vom 17. Juni 2004 über Partnerschaftsverträge (Gesetzliche Regelung in Art. L. 1414-1 ff des Code général des collectivités territoriales).

¹⁸ *Tomasi*, Public Private Partnerships in Member States, Präsentation vom 2. März 2016, Chart 5.

¹⁹ EPEC Report 2012: "France PPP Units and Related Institutional Framework", S. 7 ff.. Online verfügbar unter: http://www.eib.org/epec/resources/epec_france_public_en.pdf.

²⁰ Art. 1 Abs. 2 Verordnung Nr. 2004-559 vom 17. Juni 2004 über Partnerschaftsverträge. Abrufbar unter: <https://www.legifrance.gouv.fr/Traductions/de-Deutsch/Legifrance-Uebersetzungen>.

Der französische ÖPP-Markt ist im europäischen Vergleich liquide. Zu den Marktteilnehmern gehören insbesondere nationale und internationale Infrastrukturfonds, die die Liquidität des Markts sowie die geregelte Struktur der ÖPP-Vorhaben schätzen. Im Bereich niedrigerer Investitionssummen wird dabei zur Liquiditätssteigerung auf Leasing-Modelle zurückgegriffen, in deren Rahmen von Privaten errichtete Gebäude durch staatliche Institutionen geleast und ggf. erworben werden. Dadurch wird bei kleineren Projekten das wirtschaftliche Risiko des Privaten limitiert, was vereinzelt auch kleineren Marktakteuren den Eintritt in den ÖPP-Markt ermöglicht. Daneben werden wirtschaftliche Risiken von ÖPP-Projekten durch sog. *Fonds Commun de Titrisation PPP* gepoolt. Diese Fonds dienen der Schaffung von Langzeitanleihen zur Finanzierung von ÖPP-Projekten.

Die MAPPP wird als institutioneller Garant des französischen ÖPP-Marktes erachtet. Sie konzentriert sich maßgeblich auf die Durchführung von CPE und ist als nationales Kompetenzzentrum dem französischen Ministerium für Wirtschaft und Finanzen (Ministère de l'Économie et des Finances – MINEF) angegliedert. Ihre Leistungen erbringt die MAPPP unentgeltlich aus den Mitteln des Ministeriums an staatliche Institutionen auf nationaler und regionaler Ebene. Die MAPPP tritt nicht selbst als Akteur gegenüber Privaten auf. Dies dient der Trennung der Verantwortung für die Ausführung von ÖPP-Verträgen von der Überprüfung der wirtschaftlichen Werthaltigkeit der Projekte.

Der regulatorische Rahmen für ÖPP in Frankreich ergibt sich im Hinblick auf CPE aus besonderen ÖPP-Gesetzen, die 2004 erlassen und in den Jahren 2008 und 2009 novelliert wurden. Diese Gesetze konstituieren das Institut des CPE und dessen persönlichen wie sachlichen Anwendungsbereich. Sie sind zudem Grundlage der MAPPP. Darüber hinaus wurde mit dem wettbewerblichen Dialog ein flexibles Vergabeverfahren implementiert.

3. Niederlande

Unter Investoren genießt der Niederländische ÖPP-Markt einen guten Ruf, der sich seit Ende der neunziger Jahre entwickelt hat. Dieser Erfolg wird auf die starke Orientierung an britischen Erfahrungen zurückgeführt. Die Niederlande haben dabei stets betont, sich an britischen Regulierungsansätzen und Erfahrungen zu orientieren, um diese produktiv fortzuentwickeln. Insbesondere der Versuch weitgehender Standardisierung von Vertragswerken und Verfahrensabläufen wird dabei als wesentlicher Faktor für Verlässlichkeit und Erfolg des niederländischen ÖPP-Markts angesehen. Zwischen 2000 und 2015 wurden in den Niederlanden Projekte mit einem Gesamtvolumen von über 6 Mrd. Euro realisiert.²¹

Der niederländische Markt bildet die gesamte Breite an ÖPP-Gestaltungsformen ab. Eine bedeutende Rolle spielen sog. DBFM-Modelle (*Design, Build, Finance and Manage*) sowie DBFMO-Modelle (*Design, Build, Finance, Manage and Operate*). Die Entwicklung standardisierter Vertragsmuster für DBFM- und DBFMO-Modelle durch die niederländischen Regierungsbehörden in enger Abstimmung mit wichtigen privaten Marktteilnehmern gilt als wesentlicher Faktor des Erfolgs von ÖPP in den Niederlanden. Die dadurch gewährleistete Vereinheitlichung dient vor allem der Rechtssicherheit und Transparenz. Daneben werden Transaktionskosten gesenkt, was sich insbesondere im Bereich kleinerer Investitionsvolumina positiv aus-

²¹ Tomasi, Public Private Partnerships in Member States, Präsentation vom 2. März 2016, Chart 5.

wirkt. Die Durchführung von ÖPP-Projekten erfolgt zu einem Großteil durch die beiden staatlichen Stellen *Rijkswaterstaat* (Transportbehörde) und *Rijksvastgoedbedrijf* (Hochbaubehörde). Diese Stellen können auf Augenhöhe mit den privaten Bietern agieren und haben Kompetenzen auch im Bereich der Strukturierung von Finanzierungen.²² Eine derartige Bündelung von Kompetenzen gilt als *Best Practice* für die Umsetzung von ÖPP.

Der schnelle Erfolg des ÖPP-Markts in den Niederlanden wird maßgeblich auf die Tätigkeit des früheren *Kenniscentrums Publiek-Private Samenwerking* (KPPS) zurückgeführt, das die Aufgabe hatte, die Einführung von ÖPP in den Niederlanden zu fördern. Das KPPS diente dabei zum einen als Wissensplattform für die Sammlung und die Weitergabe von Erfahrungen und *Know how* im Bereich ÖPP. Daneben betrieb das KPPS Öffentlichkeitsarbeit, um insbesondere den staatlichen Akteuren die Vorteile der ÖPP deutlich zu machen. Infolge der unmittelbaren Angliederung an das niederländische Finanzministerium wurde die Bezeichnung des KPPS in *PPS Asset Management* geändert und die Aufgabenstellung auf die Sammlung und Bereitstellung von Erfahrungen und *Know how* im Bereich ÖPP beschränkt. Derzeit wird geprüft, ob für die Öffentlichkeitsarbeit wieder ein institutioneller Rahmen bereitgestellt werden sollte.

Ein ÖPP-spezifischer regulatorischer Rahmen besteht auch in den Niederlanden nicht. Es finden sich lediglich bereichsspezifische Einzelregelungen. Die Verbreitung von ÖPP wird dadurch nicht behindert. Insgesamt wird der Rechtsrahmen als ÖPP-freundlich eingeschätzt. Für eine Kodifizierung wird kein Bedarf gesehen. Die Vergabe von ÖPP-Projekten erfolgt ebenso wie in Großbritannien regelmäßig im Rahmen des wettbewerblichen Dialogs.

4. Polen

Im Vergleich zu den westeuropäischen Staaten Großbritannien, Frankreich und den Niederlanden ist der ÖPP-Markt in Osteuropa, insbesondere in der größten östlichen Volkswirtschaft Polen, eher rückläufig.²³ Ungeachtet dessen hat Polen im osteuropäischen ÖPP-Markt eine Vorreiterrolle. ÖPP-Vorhaben werden in Polen bislang weniger auf nationaler als vielmehr auf regionaler und kommunaler Ebene durchgeführt. Dies spiegelt sich auch darin wider, dass 77% der polnischen ÖPP ein Volumen von weniger als umgerechnet 12 Mio. Euro aufwies.²⁴ Insgesamt wurden zwischen 2000 und 2015 in Polen Projekte mit einem Gesamtvolumen von etwas über 3 Mrd. Euro realisiert.²⁵

Polnische ÖPP-Projekte werden als Konzession oder als öffentlicher Auftrag gestaltet, wobei Konzessionen eine bedeutende Rolle spielen. Regelmäßig darf eine derartige Konzession für einen Zeitraum von bis zu 45 Jahren vergeben werden (30 Jahre für Bauleistungen und 15 Jahre für Erhaltungsleistungen). Die Kriterien für die Vergabe einer Konzession betreffen die Laufzeit, die Realisierungsdauer, Umweltaspekte sowie die wirtschaftliche und technische Leistungsfa-

²² Eine Übersicht zu den ÖPP der Rijkswaterstaat ist unter <https://www.government.nl/topics/public-private-partnership-ppp-in-central-government/contents/ppp-infrastructure-projects> zu finden.

²³ Vgl. Gutachten des polnischen Wirtschaftsministeriums zu ÖPP, Stand: 10. April 2015, S. 8, abrufbar unter http://www.mg.gov.pl/files/upload/23964/Raport_rynek_PPP_2014.pdf.

²⁴ Gutachten des polnischen Wirtschaftsministeriums zu ÖPP, Stand: 10. April 2015, S. 22.

²⁵ *Tomasí*, Public Private Partnerships in Member States, Präsentation vom 2. März 2016, Chart 5.

higkeit des Bewerbers. Bei öffentlichen Aufträgen und Konzessionen finden die allgemeinen vergaberechtlichen Regelungen Anwendung, die auf den entsprechenden gemeinschaftsrechtlichen Regelungen beruhen.

Seit einer Gesetzesnovelle im Jahr 2009 kommt dem polnischen Wirtschaftsministerium eine Reihe neuer Kompetenzen im ÖPP-Bereich zu. Das Wirtschaftsministerium hat dadurch die Kompetenz erhalten, ÖPP-Projekte zu fördern und ihre Verbreitung zu unterstützen. Darüber hinaus hält das Ministerium bestehende Projekte und deren Verfahrensstand nach. Auf Regierungsebene wird zusätzlich je nach betroffener Branche das Infrastruktur- oder Gesundheitsministerium einbezogen. Daneben wurde 2008 ein polnisches ÖPP-Zentrum gegründet. Das ÖPP-Zentrum ist eine private Einrichtung und bündelt Erfahrungen verschiedener Beratungsunternehmen, Banken, Agenturen, Verbände und Unternehmen in Polen. Es pflegt den aktiven Austausch mit dem Wirtschaftsministerium und weiteren staatlichen Einrichtungen. Durch die Organisation von Studien und Konferenzen soll die Bekanntheit von ÖPP-Modellen gefördert und es sollen Verfahren und Verträge standardisiert werden.

Polen versucht seit einiger Zeit, durch eine spezifische Regulierung die Marktliquidität für ÖPP zu steigern. Ein erstes ÖPP-Gesetz aus dem Jahr 2005 schaffte es nicht, den ÖPP-Markt in Bewegung zu setzen. Auf Grundlage des Gesetzes von 2005 wurden keine Projekte umgesetzt. 2009 trat ein neues ÖPP-Gesetz in Kraft, das im Wesentlichen die Vergabe von Konzessionen an private Risikoträger regelt. Die Gesetzesnovelle vereinfacht die Planungs- und Vorbereitungsphase von Projekten durch geringere Anforderungen an die Berichterstattung und die Planungstiefe vor der Projektvergabe. Dadurch konnten die Projektplanungskosten wesentlich gesenkt werden. Des Weiteren enthält das Gesetz bestimmte Vergabebedingungen für die öffentliche Hand. Durch die Benennung bestimmter Mindestinhalte einer ÖPP-Vereinbarung soll ein Grundstein für die Standardisierung von ÖPP-Verträgen gelegt werden.

5. Schlussfolgerung

Die europäischen Erfahrungen zeigen, dass es auch in anderen Ländern staatlicher Unterstützung bedurfte, um Formen der privaten Infrastrukturfinanzierung zu etablieren, da die Liquidität des jeweiligen Marktes allein kein ausreichender Impulsgeber für private Infrastrukturbeteiligungen ist. Entscheidend sind transparente, im Grundsatz standardisierte Vertragswerke sowie die Einbindung zentraler und sachverständiger staatlicher Institutionen, um den komplexen Risikotransfer über den gesamten Lebenszyklus rechts- und investitionsicher zu gewährleisten.

Allerdings bestehen auch in anderen europäischen Ländern bislang keine speziellen Fondsmodelle, durch die in der Breite eine private Finanzierung auch für kleinere Infrastrukturprojekte erschlossen wird. Auch hier bleibt es überwiegend bei den herkömmlichen ÖPP-Modellen. Dennoch lassen sich aus den Erfahrungen in den hier untersuchten Ländern einige interessante Aspekte für die weiteren Schritte im Gutachten identifizieren. So macht die erfolgreiche Realisierung von ÖPP insbesondere in den Niederlanden deutlich, dass eine kontinuierliche staatliche Begleitung der Projekte ein maßgeblicher Erfolgsfaktor ist.

Die Beispiele Großbritannien und Frankreich zeigen, dass bei ausreichender Standardisierung und entsprechender Vertragsgestaltung (Leasing-Modelle in Frankreich) auch im Bereich kleinerer Investitionsvolumina eine echte Risikoübertragung durch Einbeziehung privaten Eigenkapitals umgesetzt werden kann und dass bei einer entsprechenden Zusammenfassung gleichar-

tiger Vorhaben sogar eine Finanzierung über herkömmliche Infrastrukturfonds möglich ist. Insoweit ist interessant, dass die Entwicklung standardisierter Modelle und Vertragswerke zur Förderung der Einbindung privaten Kapitals in der Mehrzahl der hier untersuchten Staaten stärker im Vordergrund steht als in Deutschland und zum Aufgabenbereich spezieller staatlicher Stellen gehört (IPA in Großbritannien, MAPPP in Frankreich, PPS Asset Management in den Niederlanden). Zum Teil sind diese Stellen darüber hinaus zentral für die Beschaffung verantwortlich und können ÖPP-Projekte eigenständig durchführen wie etwa in den Niederlanden die *Rijkswaterstaat* (Transportbehörde) und die *Rijksvastgoedbedrijf* (Hochbaubehörde).

Polen lässt sich in diesem Zusammenhang weniger als Vorbild heranziehen. Zwar ist insoweit die signifikante Konzentration auf regionale und kommunale ÖPP-Projekte interessant. Diese dürfte aber wegen der großen Bedeutung der Konzessionen bei den polnischen ÖPP-Projekten weniger die hier im Vordergrund stehende steuerfinanzierte Infrastruktur betreffen.

IV. Charakteristik bestehender Infrastrukturfonds

Unter einem Infrastrukturfonds versteht man in der Regel einen Finanzinvestor, der von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um damit Beteiligungen an Unternehmen im Infrastruktursektor zu erwerben. Typischerweise erfolgt eine Risikostreuung für die Investoren durch Bündelung mehrerer Projekte in einem Fonds. Eine solche Bündelung ist nicht zwingend, wird allerdings bei der Ausrichtung eines Fonds speziell auf kleinere Projekte aus dem kommunalen Bereich erforderlich sein, um ein ausreichend großes Finanzierungsvolumen zu generieren.

Wie aus dem kurzen Überblick über die Finanzierung von öffentlichen Infrastrukturvorhaben im EU-Ausland deutlich wird, gibt es bislang auch in anderen europäischen Ländern keine etablierten Fondsmodelle zur Finanzierung kleinerer Infrastrukturprojekte. Es gibt allerdings in Großbritannien den Ansatz, bestehende Infrastrukturfonds durch Bündelung von Projekten auch in die Finanzierung kleinerer Projekte einzubeziehen. Deshalb wird im Folgenden untersucht, welche zentralen Eigenschaften die am Markt bestehenden Infrastrukturfonds insbesondere mit Blick auf typische Investitionsobjekte und Anlageinstrumente, die Struktur der Fonds sowie die typischen Anleger aufweisen, um diese Merkmale dann als Ausgangspunkt für die Konzeption eines speziell auf die Finanzierung kleinerer Infrastrukturprojekte ausgerichteten Fondsmodells zu nehmen.

1. Investitionsobjekte

Infrastrukturfonds investieren in Vermögenswerte aus den Bereichen „Soziales“, also Krankenhäuser, Sport- und Bildungseinrichtungen, Bibliotheken, Polizei- und Feuerwehrröchen, Verwaltungsgebäude oder Seniorenheime, „Versorgung“, also Kraftwerke, Strom- oder Gasnetze, Energiespeicher, Entsorgungsanlagen etc., „Kommunikation“, also Leitungsnetze einschließlich Verkabelungen, Sendemasten, Satelliten etc. sowie „Transport“, also öffentliche Verkehrswege (Straßen, Brücken, Tunnel, Schienen, Wasserstraßen und Schleusen) sowie sonstige Verkehrseinrichtungen (Flug- und Seehäfen, Schienenfahrzeuge).

Ein für das potentielle Engagement eines Infrastrukturfonds wesentliches Kriterium zur Bestimmung der Tauglichkeit von Investitionsobjekten besteht in der Frage, ob eine Infrastruktureinrichtung im Wesentlichen aus Steuermitteln finanziert wird (steuerfinanzierte Infrastruktur) oder ob sie bewirtschaftet wird und sich im Wesentlichen durch die in diesem Zusammenhang

von den Nutzern entrichteten Gebühren/Entgelte selbst trägt (nutzerfinanzierte Infrastruktur). Während der Sektor „Versorgung“ überwiegend nutzerfinanziert ist, wird ein großer Teil der sozialen Infrastruktur steuerfinanziert. Eine wichtige Ausnahme im Bereich „Transport“ sind die öffentlichen Verkehrswege, die im Regelfall als öffentliche Güter bzw. als öffentliche Sachen im Gemeingebrauch steuerfinanziert bzw. von der EU gefördert sind.

Grundsätzlich ist es für einen Fonds risikotechnisch interessanter, in steuerfinanzierte Infrastruktur zu investieren, da hier mit dem Staat ein wirtschaftlich potenter Abnehmer zur Verfügung steht und in der Regel keine Nachfrageschwankungen zu kalkulieren sind. Allerdings profitieren nutzerfinanzierte Infrastruktureinrichtungen in vielen Fällen von einer ausgeprägten Regulierung, die einen Großteil der Risiken aus dem Betrieb der Infrastruktur (z. B. Nachfrageschwankungen) stark relativieren. Der Regulierungsrahmen und die damit korrespondierenden Marktbedingungen sind insoweit jedoch bezogen auf jede einzelne Anlageklasse zu prüfen. So ist etwa der Betrieb konventioneller Kraftwerke in Deutschland aufgrund der regulatorischen Rahmenbedingungen, insbesondere dem Einspeisevorrang erneuerbarer Energien, inzwischen durch hohe wirtschaftliche Risiken geprägt.

Ein weiteres typisches Unterscheidungskriterium ist die Frage, ob eine Infrastruktureinrichtung neu errichtet wird (sog. *Greenfield Investment*) oder ob eine bestehende Einrichtung – etwa im Rahmen einer Ausschreibung – übernommen wird (sog. *Brownfield Investment*). Ein *Greenfield Investment* kann für den Fonds größere Risiken beinhalten, wenn in neue Strukturen investiert wird, deren wirtschaftliche Entwicklung noch unklar ist (aktuelles Beispiel: Errichtung von Glasfasernetzen). Ein *Brownfield Investment* ist regelmäßig mit der Verpflichtung zur Sanierung bestehender Einrichtungen verbunden. Auch hier können erhebliche Risiken bestehen, da der konkrete Sanierungsaufwand vorab oft nur sehr ungenau ermittelt werden kann. Insbesondere bei der Sanierung von Bauwerken (Verwaltungsgebäude, Brücken etc.) stellt sich der genaue Umfang der Arbeiten regelmäßig erst während der Durchführung des Projekts heraus. Im Bereich der steuerfinanzierten Infrastruktur, in dem die Refinanzierung typischerweise auf Grundlage vorab geschlossener Verträge mit staatlichen Stellen erfolgt, dürften daher *Brownfield Investments* regelmäßig höhere Risiken beinhalten.

2. Anlageinstrumente

Infrastrukturfonds stellen zumeist Eigenkapital zur Verfügung. Anlageinstrumente sind insoweit echte oder bilanzielle Eigenkapitalbeteiligungen (z. B. Übernahme von KG-Anteilen oder stillen Beteiligungen). Einige Fonds investieren auch in börsengehandelte Infrastruktur-Aktien. Eine Eigenkapitalbeteiligung ermöglicht über die Beteiligung an den Risiken des Projekts eine höhere Rendite als eine Fremdkapitalbeteiligung und ist daher für die Investoren regelmäßig attraktiver. Diese Interessenlage wird derzeit durch die anhaltende weltweite Niedrigzinsphase noch verstärkt.

Gleichwohl gibt es auch Fonds, die in Infrastrukturkredite investieren, die sie von Banken erwerben oder direkt dem jeweiligen Projektträger gewähren (sog. Kreditfonds).²⁶ Zudem können Fonds auch so ausgestaltet sein, dass sie sich sowohl am Eigen- als auch am Fremdkapital von Infrastrukturprojekten beteiligen. National wurde die Gewährung von Gelddarlehen über Alter-

²⁶ Zu Kreditfonds vgl. *Hanten/v. Tiling*, WM 2015, 2122 ff.

native Investmentfonds (AIF) durch Änderungen des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) im KAGB geregelt. So können etwa geschlossene Spezial-AIF nach § 285 Abs. 2 Nr. 1 KAGB regelmäßig Gelddarlehen bis zur Höhe von 30 % des aggregierten eingebrachten bzw. zugesagten Kapitals gewähren. Schließlich kommen auch Verbriefungsstrukturen für Darlehen in Betracht, die in der Regel nicht unter das KAGB fallen.

Eine Investition in Eigenkapital setzt voraus, dass die jeweilige Einrichtung von einem Unternehmen betrieben und bewirtschaftet wird. Eine solche Bewirtschaftung ist auch bei steuerfinanzierten Infrastruktureinrichtungen möglich. In diesem Fall zahlt der Staat Entgelte für die Nutzung oder die Bereitstellung aus Haushaltsmitteln, etwa in Gestalt einer Miet- oder Verfügbarkeitszahlung für die Nutzung eines Verwaltungs- oder Schulgebäudes oder einer regelmäßigen Zahlung für die Errichtung und Bereitstellung einer öffentlichen Straße durch ein privates Unternehmen (typische Gestaltung bei ÖPP-Projekten). Ein solches Infrastrukturprojekt ist also nur mittelbar steuerfinanziert. Die unmittelbare Finanzierung erfolgt durch die betreffende Projektgesellschaft.

Problematisch ist es dagegen, einen Fonds über ein Eigenkapitalinstrument an einem unmittelbar steuerfinanzierten Infrastrukturprojekt, also einer unmittelbar in staatlicher Hand liegenden Einrichtung zu beteiligen. Einer solchen Beteiligung stehen die strukturellen Unterschiede zwischen einer steuerfinanzierten Gebietskörperschaft und einem wirtschaftlich tätigen Unternehmen entgegen. Anders als ein Unternehmen hat eine Gebietskörperschaft keine erwerbswirtschaftliche Orientierung und stellt daher auch kein wirtschaftliches Ergebnis fest, aus dem sich der Gewinn oder Verlust einer Eigenkapitalbeteiligung ableiten ließe.²⁷ Die Grundlage ihrer Finanzierung bildet nicht ein Bestand an Eigenkapital, sondern ein Anteil am Steueraufkommen. Eine Gebietskörperschaft verfügt daher nicht über Eigenkapital im betriebswirtschaftlichen Sinne, an dem sich ein Fonds beteiligen könnte. Dagegen ist Fremdkapital ein wesentlicher Bestandteil staatlicher Finanzierung. Über eine Beteiligung am Fremdkapital kann ein Fonds daher auch an einem unmittelbar steuerfinanzierten Infrastrukturprojekt ohne weiteres beteiligt werden. Die Rendite ist in diesem Fall allerdings mangels Ausfallrisikos gering.

Es ist denkbar, eine Quasi-Eigenkapitalbeteiligung an einem unmittelbar steuerfinanzierten Infrastrukturprojekt über eine Innengesellschaft zwischen einer Gebietskörperschaft und einem Fonds umzusetzen. Der Fonds könnte sich in diesem Zusammenhang über eine stille Gesellschaft an der Finanzierung eines solchen Projekts beteiligen. Voraussetzung für eine derartige Konstruktion wäre, dass der Beteiligungsvertrag Kennzahlen festlegt, die alle wesentlichen Projektrisiken abbilden (Planungs-, Bau- und Betriebskosten, termingerechte Fertigstellung, wesentliche Nutzungseinschränkungen etc.), und dass dem Fonds zudem über die Innengesellschaft ein angemessenes Maß an Strukturierungs-, Koordinierungs- und Aufsichtsbefugnissen eingeräumt wird.²⁸

Es ist jedoch fraglich, ob eine solche Konstruktion in der Praxis funktionieren würde. Wegen der fehlenden erwerbswirtschaftlichen Orientierung einer Gebietskörperschaft bestünde zwischen den Beteiligten kein echter Interessengleichlauf. Der staatliche Partner, der als Projektträger die

²⁷ Dies gilt uneingeschränkt für Gebietskörperschaften mit kameralistischer Buchführung.

²⁸ Siehe hierzu: *Kneuper/v. Kaler*, NVwZ 2015, 1401, 1403.

führende Rolle inne hätte, könnte über die Projektdauer leicht in einen Interessengegensatz zu dem Fonds geraten, so dass er den Eintritt der im Rahmen der Innengesellschaft zu vermeidenden Risiken möglicherweise aufgrund sonstiger Faktoren, die für den Fonds keine Rolle spielen, in Kauf nähme. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass ein Infrastrukturfonds eine Eigenkapitalbeteiligung nur an einer unternehmerisch tätigen Gesellschaft übernehmen sollte, wie das auch bislang bei der Beteiligung solcher Fonds an ÖPP-Gesellschaften mit Projektfinanzierung der Fall ist.

3. Struktur und Anleger

Infrastrukturfonds werden in der Regel als geschlossene Fonds mit fester Laufzeit aufgelegt, so dass der Fonds zu Beginn Geld von Investoren einsammelt, das er sodann in verschiedene Projekte mit ähnlicher Laufzeit investiert. Die Laufzeit des Fonds und die Laufzeit der dadurch finanzierten Projekte sind aufeinander abgestimmt. Die Rendite wird aus der laufenden Bewirtschaftung der Infrastruktureinrichtungen, in die der Fonds finanziert ist, erwirtschaftet und bietet den Investoren in der Regel einen stabilen, langfristigen Einnahmenstrom aus laufenden Dividenden und sonstigen Ausschüttungen. Der Fondsverwalter und sein Management sind in der Regel am Erfolg des Fonds beteiligt (sog. *carried interest*). Ein bedeutender Initiator derartiger Fonds ist die australisch-britische Macquarie Bank, deren Fonds auch in Deutschland investiert sind. Als weiteres Beispiel kann die australische IFM Investors Pty Ltd (IFM) genannt werden, die in Europa an einer Reihe regulierter Versorgungsunternehmen beteiligt ist. In Deutschland ist IFM mit einem Anteil von 40 % an dem Übertragungsnetzbetreiber 50 Hertz beteiligt. Hinter der IFM steht eine Reihe australischer Pensionsfonds.

Die Stabilität der laufenden Einkünfte ergibt sich in erster Linie daraus, dass der Betrieb der betreffenden Einrichtungen durch die öffentliche Hand finanziert wird (Verwaltungsgebäude, Straßen etc.) oder dass die Einrichtungen eine zumindest örtliche Monopolstellung haben (Stromnetze, Gasnetze etc.). In dieser Hinsicht besteht ein wesentlicher Unterschied zum typischen *Private Equity Investment (PE Investment)*. Ohnehin ist ein solches Investment regelmäßig auf kürzere Laufzeiten und eine höhere Rendite und ein höheres Risiko ausgelegt. Hinzu kommt aber, dass die Rendite bei einem *PE Investment* in der Regel nicht hauptsächlich aus laufenden Dividenden, sondern aus einem Veräußerungsgewinn am Ende der Investitionsperiode stammt, der die spezifischen Marktchancen der Zielgesellschaft in opportunistischer Weise ausnutzt.

Als Anleger, die in Infrastrukturfonds investieren, treten überwiegend institutionelle Investoren auf. Es gibt jedoch auch Fonds, die sich an Privatpersonen richten. Bei den institutionellen Investoren sind Fonds vor allem für kleinere Anleger interessant (kleinere Versicherungen, Versorgungswerke, Stiftungen etc.), die nach einer stabilen Rendite streben. Diese Marktteilnehmer haben oft nur über einen Fonds die Möglichkeit, in Infrastrukturprojekte zu investieren, während große institutionelle Investoren sich auch unmittelbar in einzelnen oder sogar einer Vielzahl von Projekten beteiligen können. Bei den Privatpersonen kommt eine Investition in einen geschlossenen Infrastrukturfonds bislang wegen der langfristigen Bindung nahezu ausschließlich für Personen mit erheblichem Vermögen in Betracht, die zum Beispiel über eigene Family Offices investieren.

4. Ausgewählte Fonds mit Bedeutung für den europäischen Markt

Fondsmodelle zur privaten Infrastrukturfinanzierung kommen im In- und Ausland regelmäßig zur Finanzierung von öffentlichen und privaten Infrastrukturvorhaben zum Einsatz. Diese Fonds haben eine internationale Ausrichtung. Sowohl die Kapitalakquisition als auch die Investments sind nicht auf einzelne Staaten beschränkt. Sie investieren sowohl Eigen- als auch Fremdkapital. Im Fall des Eigenkapitalinvestments im Rahmen von ÖPP-Projekten tritt ein Fonds als Eigenkapitalinvestor regelmäßig nicht allein, sondern in einem Konsortium mit einem strategischen Investor aus der entsprechenden Branche (z. B. einem großen Baukonzern) auf. Häufig erfolgt auch eine Ablösung von Eigenkapital des Projektentwicklers oder strategischen Investors durch einen Fonds am Ende der Bauphase, sobald sich das Risikoprofil des Projektes verändert hat.

Einer der Pioniere der Infrastrukturinvestitionen ist der australische Finanzdienstleister **Macquarie**. Das Unternehmen ist weltweit in den Bereichen Banking, Beratung, Investments und Fondsmanagement tätig und seit Jahren einer der größten Akteure im globalen Infrastrukturmarkt. Durch verschiedene Fonds hält, betreibt und investiert Macquarie in eine große Anzahl an Infrastruktur-Zweckgesellschaften. Auch in Deutschland sind Macquarie-Fonds aktiv.

Auch der weltweit größte Vermögensverwalter **BlackRock Inc.** finanziert Infrastrukturprojekte. In Zeiten niedriger Zinsen und unsicherer Erträge bietet BlackRock seinen institutionellen Kunden die Möglichkeit, über seine Infrastrukturfonds BlackRock Infrastructure mit momentan über 6 Mrd. Dollar an Investitionsvermögen sowohl in der Form von Eigen- als auch Fremdkapital an den stabilen Cashflows von Infrastrukturgesellschaften zu partizipieren.

Ein ebenso bedeutsamer Akteur ist **John Laing**, ein britischer Entwickler und Betreiber privat finanzierter Infrastrukturprojekte. Die Schwerpunkte der Investitionsstrategie sind auch bei diesem Fonds die Sektoren ÖPP und Erneuerbare Energien (EE). Hervorgegangen aus einem Bauunternehmen hat John Laing seit 1969 Eigenkapital in mehr als 100 Projekte investiert. John Laing ist ein sehr aktiver Fonds, der auch selbst an der Strukturierung und am Betrieb von Projekten mitwirkt. In Deutschland ist John Laing unter anderem im Rahmen des Betreibermodells Bundesautobahn A1 sowie in verschiedenen EE-Projekten engagiert.

Ein weiterer wichtiger Akteur ist **Meridiam** mit Sitz in Paris, der ebenfalls privat finanzierte Infrastrukturprojekte entwickelt und betreibt. Meridiam hält derzeit über seine Infrastrukturfonds Beteiligungen von über 3 Mrd. Euro an Infrastrukturvorhaben mit einem Gesamt-Investitionsvolumen von etwa 30 Mrd. Euro. Dazu zählen Projekte in den Bereichen Verkehrswege, Flughäfen, Bildungseinrichtungen, Krankenhäuser und medizinische Versorgungszentren, Verwaltungs- und Gerichtsgebäude sowie Wasserversorgung, Abwasserversorgung und Abfallentsorgung. Der Fonds finanziert in Großbritannien auch kleinteilige Projekte.

Auch der deutsche Asset Manager **Allianz Capital Partners (ACP)** mit Sitz in München investiert Eigenkapital in Infrastrukturprojekte. ACP verantwortet ein Investitionsvermögen von zurzeit ca. 600 Mio. Euro hauptsächlich für den Mutterkonzern Allianz, aber auch für andere institutionelle Investoren aus dem Bereich der Versicherungen und Pensionskassen. Neben einer Reihe von vorwiegend deutschen Projekten im Bereich EE hält das Unternehmen unter anderem Anteile an dem Grassled Gas Netzwerk in Norwegen mit ca. 8.000 km Pipelines, fünf

Förderplattformen, zwei Raffinerien und fünf Terminals sowie der britischen Garrison Colchester Garrison.

Neben den privaten Infrastrukturinvestoren gibt es auch Infrastrukturfonds, die öffentlich strukturiert sind. Der Europäische Fonds 2020 für Energie, Klimaschutz und Infrastruktur („**Marguerite**“) ist ein von führenden öffentlich-rechtlichen Finanzinstituten Europas aufgelegter Beteiligungsfonds für Infrastrukturinvestitionen in den Bereichen regenerative Energieträger, Energie und Verkehr. Als erster Fonds seiner Art strebt Marguerite nach Gewinnerzielung und will gleichzeitig zum Erreichen übergeordneter Finanzierungsziele beitragen. Er wurde von sechs führenden öffentlich-rechtlichen Finanzinstituten Europas aufgelegt, darunter die Europäische Investitionsbank (EIB) und die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW). Die Beteiligungszusagen einschließlich derjenigen der Europäischen Kommission und anderer institutioneller Anleger belaufen sich auf 710 Mio. Euro. Marguerite ist innerhalb der Grenzen der EU aktiv; unter anderem ist der Fonds in Polen an der Müllverbrennungsanlage Posnan Energy from Waste und in Deutschland am Offshore-Windpark Butendiek beteiligt.

Soweit ersichtlich, investieren die bestehenden Fonds ganz überwiegend in großvolumige Projekte ab einem Investitionsvolumen von ca. 200 Mio. Euro. Insoweit besteht nach unserer Beobachtung ein liquider Kapitalmarkt. Wir gehen davon aus, dass über diesen Markt auch der Kapitalbedarf kleinerer Projekte mit einem Investitionsvolumen ab ca. 50 Mio. Euro ungeachtet der Einführung eines neuen Fondsmodells gedeckt werden kann. Für Projekte unterhalb dieser Grenze fehlt es dagegen nach unserer Beobachtung im Rahmen der bestehenden Marktstrukturen an einem Zugang zu Finanzierungen über die heute vorhandenen Infrastrukturfonds.

5. Schlussfolgerung

Bei großvolumigen Projektfinanzierungen im Infrastrukturbereich besteht bereits heute eine starke Investitionstätigkeit von Seiten privater und öffentlicher Infrastrukturfonds. Vor dem Hintergrund des derzeitigen Marktumfeldes erscheint das verfügbare Eigenkapital ausreichend und hinreichend wirtschaftlich attraktiv, um die gegenwärtige Nachfrage nach Eigenkapital für Infrastrukturinvestitionen zur Verfügung zu stellen, sofern eine risiko-adäquate Verzinsung des eingebrachten Eigenkapitals erzielt werden kann. Dies betrifft nach unserer Einschätzung Projekte mit einem Investitionsvolumen ab ca. 50 Mio. Euro. Um auch kleinere Projekte für Infrastrukturfonds bzw. für die typischen Anleger solcher Fonds attraktiv zu machen, wird eine Bündelung vieler standardisierter gleichartiger Projekte erforderlich sein, wie sie in Großbritannien zum Teil bereits heute erfolgt. Im Bereich der steuerfinanzierten Infrastruktur kommen dabei sowohl *Greenfield Investments* als auch *Brownfield Investments* in Betracht.

V. Fondsspezifischer Regulierungsrahmen in Deutschland

Im Folgenden ist zu prüfen, welche rechtlichen Rahmenbedingungen bei der Errichtung eines Infrastrukturfonds in Deutschland vor dem Hintergrund des geltenden Kapitalanlagerechts und der Regulierung der institutionellen Anleger durch das Versicherungsaufsichtsrecht bestehen. Dabei geht es zunächst um die Frage, welche Vehikel für gemeinsame Anlagen in Infrastrukturprojekte nach deutschem Recht in Betracht kommen. Vor dem Hintergrund der Ausrichtung des Fonds auf institutionelle Anleger stellt sich darüber hinaus die Frage, unter welchen Voraussetzungen ein Investment in ein solches Vehikel für (kleinere) institutionelle Anleger attraktiv ist.

1. Unregulierte Produkte

Im unregulierten Bereich können z. B. Joint-Venture-Gesellschaften Infrastrukturprojekte entwickeln und betreiben. Bei solchen Gesellschaften handelt es sich typischerweise nicht um AIF, d. h. Investmentvermögen, die dem Regelungsbereich des KAGB unterfallen. Nach § 1 Abs. 1 KAGB ist ein Investmentvermögen jeder Organismus für gemeinsame Anlagen, der von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen der Anleger zu investieren und der kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors ist.

Ein Joint-Venture ist ein planmäßiges Zusammenwirken von zwei oder mehreren Parteien unter Erbringung eines Beitrags zur Erreichung eines gemeinsamen Ziels. Von einem Investmentvermögen im Sinne des KAGB unterscheidet sich daher das Joint-Venture dadurch, dass die Joint-Venture-Partner von sich aus zusammentreten, um ihre Beiträge zu bündeln und die Partner darüber hinaus Kontrollrechte und im Hinblick auf Grundlagengeschäfte Entscheidungsmöglichkeiten haben, die nicht auf einen externen Manager übertragen werden. Weiterhin sind auch die Bestimmungen des Vermögensanlagengesetzes (VermAnlG), wie z. B. Veröffentlichung eines Verkaufsprospektes, der durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gebilligt wird, und Erstellung eines Vermögensanlagen-Informationsblattes, nicht einzuhalten. Zwar handelt es sich z. B. bei Gesellschaftsanteilen um Vermögensanlagen, aber diese werden nicht öffentlich angeboten.

Auch unterfallen sog. Bürgerbeteiligungsmodelle nicht den Regelungen des KAGB. Bürgerbeteiligungsmodelle sind in der Regel Projekte, die zur Finanzierung und zum Betrieb von dezentralen Erzeugungsanlagen, integrierten Versorgungssystemen und Energieeinsparprojekten auf kommunaler und regionaler Ebene eingesetzt werden. Dabei steht aus Sicht des Initiators eines solchen Modells in der Regel die Akzeptanz des Projekts gegenüber marktgerechten Finanzierungsbedingungen im Vordergrund.²⁹ Die üblichen Gestaltungsvarianten reichen von einer gesellschaftlichen oder genossenschaftlichen Beteiligung über die schuldrechtliche Beteiligung am Eigenkapital über sog. *Equity-Mezzanin*-Anleihen (eigenkapitalnahe Genussrechte) bis zur schuldrechtlichen Beteiligung am Fremdkapital über Anleihen oder Nachrangdarlehen.³⁰

Bürgerbeteiligungsmodelle, bei denen die Projektgesellschaft Windkraft- oder Solaranlagen im Rahmen eines laufenden Geschäftsbetriebs selbst betreibt, sind als operativ tätige Unternehmen anzusehen. Dies gilt auch dann, wenn sich die jeweilige Projektgesellschaft im Rahmen ihrer operativen Tätigkeiten fremder Dienstleister bedient, solange die unternehmerischen Entscheidungen im laufenden Geschäftsbetrieb bei der Projektgesellschaft selbst verbleiben. Zudem fehlt es im Rahmen eines Bürgerbeteiligungsmodells zumeist an einer festgelegten Anlagestrategie. Ob die Anforderungen des VermAnlG einzuhalten sind, hängt von der Ausgestaltung des Projekts ab. So gelten etwa für Genossenschaften Ausnahmeregelungen, die diese Rechtsform von dem Anwendungsbereich des VermAnlG ausnehmen. Bürgerbeteiligungsmodelle, die nicht als

²⁹ *Kneuper/v. Kaler*, IR 2012, 250, 251.

³⁰ *v. Kaler/Kneuper*, NVwZ 2012, 791 ff.

Genossenschaft ausgestaltet sind, müssen in der Regel die Bestimmungen des VermAnlG einhalten (v. a. Prospektpflicht und Erstellung eines Vermögensanlagen-Informationsblattes.)³¹

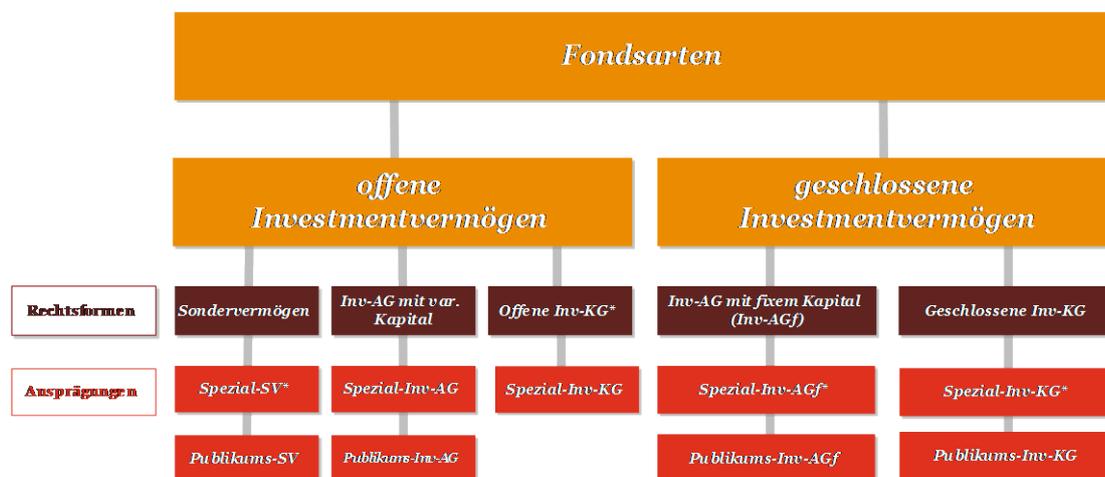
2. Regulierte Produkte nach dem KAGB

Fonds, die nach der Legaldefinition des § 1 Abs. 1 KAGB als Investmentvermögen einzustufen sind, unterfallen den Regelungen dieses Gesetzes. Das KAGB gibt unterschiedliche Fondsstrukturen vor, von denen nicht abgewichen werden kann. Die Fonds werden unabhängig von der gewählten Struktur durch die BaFin beaufsichtigt.

2.1 Überblick

Im Rahmen des KAGB ist zu unterscheiden zwischen offenen und geschlossenen Fonds sowie zwischen Publikums- und Spezialfonds. Geschlossenen ist ein Fonds, wenn dessen Anteile vor Beginn der Liquidations- oder Auslaufphase auf Ersuchen eines Anlegers aus den Vermögenswerten des Fonds nicht zurückgekauft oder zurückgenommen werden können.³² Offene Fonds sind im Unterschied zu geschlossenen Fonds meist großvolumiger und müssen Liquidität vorhalten, um die Rücknahmen bedienen zu können. Insoweit wird die Rendite auch durch Liquiditätsanlagen beeinflusst und unter Umständen die Anlagenrendite somit verwässert. Ein Fonds qualifiziert als Spezialfonds, wenn der Fonds nur durch professionelle und semi-professionelle Anleger, nicht aber durch Privatanleger erworben werden kann.

Die Anlagevehikel nach KAGB lassen sich schematisch darstellen wie folgt:



* nur für (semi-)professionelle Anleger

Abbildung 1: Anlagevehikel nach KAGB

Bei allen Fondsstrukturen des KAGB handelt es sich um Investmentvermögen mit den oben genannten Merkmalen. Damit ist eine operative Tätigkeit der Fonds ausgeschlossen. Erlaubt sind z. B. der Erwerb, die Vermietung, die Verpachtung, die Verwaltung sowie der Verkauf von

³¹ v. Kaler/Kneuper, NVwZ 2012, 791, 794.

³² Vgl. VO (EU) Nr. 694/2014, Erwägungsgrund 3.

Immobilien. Der Betrieb einer Immobilie (z. B. einer Pflegeeinrichtung) ist hingegen als operative Tätigkeit anzusehen.³³ Die Fonds werden zwingend von einer regulierten Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) verwaltet und die Verwahrstelle verwahrt die Vermögensgegenstände und kontrolliert die KVG. Bei der KVG handelt es sich entweder um eine externe KVG, die vom Investmentvermögen oder im Namen des Investmentvermögen bestellt ist, oder um das Investmentvermögen selbst (interne KVG), wenn die Rechtsform des Investmentvermögens die interne Verwaltung zulässt. Im Fall der internen KVG wird das Investmentvermögen als KVG zugelassen.

2.2 Offenes Publikum-Immobilien-Sondervermögen

Ein offenes Publikum-Immobilien-Sondervermögen kann eingeschränkt in Infrastruktur, unter Beachtung der Vorgaben an die Risikomischung, investieren.

Die möglichen Anlagegegenstände des Sondervermögens sind im Gesetz enumerativ aufgezählt (§ 231 KAGB). Es darf u. a. in Immobilien investiert werden. Zulässig sind Mietwohngrundstücke, Geschäftsgrundstücke und gemischt genutzte Grundstücke, die bereits bebaut sind bzw. noch bebaut werden. Bei den Geschäftsgrundstücken handelt es sich um Grundstücke, die eigenen oder fremden gewerblichen oder öffentlichen Zwecken dienen. Bei öffentlichen Verwaltungsgebäuden und Krankenhäusern handelt es sich z. B. um solche Immobilien. Der Fonds könnte also z. B. unbebaute Grundstücke erwerben, sie mit einem Krankenhaus bebauen und dann an die öffentliche Hand verpachten. Es ist aber zu beachten, dass der Fonds selbst, da es ein Investmentvermögen i. S. d. § 1 Abs. 1 KAGB ist, die Infrastruktureinrichtungen nicht betreiben darf und nicht in die Betriebsausstattung investieren darf.

Andere als die vorgenannten Grundstücke oder Gebäude dürfen auch erworben werden, wenn sie einen dauernden Ertrag erwarten lassen. Darunter fallen z. B. Grundstücke, die mit Windkraftanlagen, Solaranlagen bebaut sind. Der Betrieb der Anlagen kann auch wieder nicht durch den Fonds selbst erfolgen. Es können auch Nießbrauchrechte an Mietwohngrundstücken, Geschäftsgrundstücken und gemischt genutzten Grundstücken, die der Erfüllung öffentlicher Aufgaben dienen, erworben werden. Der Nießbrauch ist das Recht, sämtliche Nutzungen einer Sache oder eines Rechts zu ziehen. Die Voraussetzung, dass die Grundstücke der Erfüllung öffentlicher Aufgaben dienen müssen, beinhaltet die Intention die Erstellung und die Erhaltung öffentlicher Infrastruktur durch private Investoren im Wege der ÖPP zu ermöglichen. Dadurch wird dem Sondervermögen die Möglichkeit gegeben in öffentliche Infrastruktur selbst dann zu investieren, wenn die öffentliche Hand das Grundstückseigentum behalten und an den privaten Investor nur ein Nießbrauchrecht ausgeben möchte.

Der Umfang der Grundstücke im Zustand der Bebauung und unbebaute Grundstücke sowie der anderen Grundstücke und Nießbrauchrechte ist Beschränkungen unterworfen, 20 % bzw. 10 % des Werts des Fonds. Zudem sind weitere Anlagegrenzen sowie Grenzen bei der Darlehensaufnahme und Belastung der Grundstücke zu beachten. Ein Entwicklungsrecht, welches dem Fonds die Entwicklung eines Gebäudes ermöglicht oder ein Betreiberrecht an Fernstraßen ist kein zulässiger Anlagegegenstand solcher Fonds. Das Gesetz verlangt, dass der Fonds das dingliche

³³ BaFin-Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens“ vom 9. März 2015, Ziffer I.7.

Eigentum oder eigentumsähnliche Rechte (z. B. Grunddienstbarkeiten) am Grundstück zur Erzielung eines nachhaltigen Ertrages erwirbt. Die Gewährung von Gelddarlehen ist nur an Gesellschaften zulässig, an der das offene Publikums-Immobilien-Sondervermögen beteiligt ist. Weitere Voraussetzung sind u. a., dass die Darlehensbedingungen marktgerecht und das Darlehen ausreichend besichert ist (vgl. § 240 KAGB).

Die Mindesthaltedauer der Anteile am Immobilien-Sondervermögen beträgt vierundzwanzig Monate. Die Rückgabetermine können abweichend vom Gesetz bestimmt werden, aber es muss mindestens alle zwölf Monate erfolgen. Die Rückgabe der Anteile ist mit unwiderruflicher Rückgabeerklärung mit Kündigungsfrist von zwölf Monaten möglich.

2.3 Geschlossener Publikumsfonds

Eine Investition in Infrastruktur kann ebenfalls in Form eines geschlossenen Publikumsfonds ausgestaltet werden. Auch bei den geschlossenen Publikumsfonds besteht ein abschließender Katalog von zulässigen Anlagegegenständen (§ 261 Abs. 1 KAGB).

Zum einen können Sachwerte und zum anderen Anteile an ÖPP-Gesellschaften erworben werden. ÖPP-Projektgesellschaften im Sinne des KAGB sind solche Gesellschaften, die im Rahmen Öffentlich-privater Partnerschaften tätig sind und die nach dem Gesellschaftsvertrag oder der Satzung zu dem Zweck gegründet werden, Anlagen zu errichten, zu sanieren oder zu betreiben, die zur Erfüllung öffentlicher Aufgaben dienen. Unter Sachwerte fallen zunächst Immobilien. Immobilien im Sinne dieser Vorschrift sind Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und vergleichbare Rechte anderer Staaten. Ferner dürfen Anlagen zur Erzeugung, Transport und Speicherung von Strom, Gas oder Wärme aus erneuerbaren Energien erworben werden. Dies umfasst u.a. die Investition in Photovoltaikanlagen, Windkraftwerke, Bioenergie sowie in geothermische Anlagen. Möglich sind auch Investitionen in die Infrastruktur für Schiffe, Luftfahrzeuge, Erneuerbare Energien, Schienenfahrzeuge und Elektrofahrzeuge.

Die Fallkonstellation des „Erwerbs von Entwicklungs- oder Betreiberrechten“ am Infrastrukturobjekt ist hingegen kein zulässiger Anlagegegenstand. Zulässig ist aber die Beteiligung an Unternehmen, die nicht zum Handel an einer Börse zugelassen oder in einen organisierten Markt einbezogen sind, z.B. an Betreibergesellschaften. Die Aufnahme von Krediten und Belastungen ist beschränkt. Die Vergabe von Gelddarlehen ist nur als Gesellschafterdarlehen unter Berücksichtigung weiterer einschränkender u.a. quantitativer Voraussetzungen zulässig (§§ 261 Abs. 1 Nr. 8, 285 Abs. 3 KAGB).

Bei der Aufsetzung des geschlossenen Publikumsfonds ist der Grundsatz der Risikomischung zu beachten, wodurch eine Streuung des Ausfallrisikos gewährleistet werden soll. Das Prinzip der Risikomischung gilt als erfüllt, wenn entweder in mindestens drei Sachwerte investiert wird und die Anteile jedes einzelnen Sachwerts am Wert des gesamten Fonds im Wesentlichen gleichmäßig verteilt sind oder bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise eine Streuung des Ausfallrisikos gewährleistet ist. Es kann aber auch ohne Einhaltung dieses Grundsatzes investiert werden, wenn der Fonds nur von sogenannten qualifiziertes Privatanlegern, die u. a. mindestens 20.000 Euro investieren, erworben werden kann.

2.4 Offener Spezialfonds mit festen Anlagebedingungen

Ein offener Spezialfonds mit festen Anlagebedingungen ist ein offener Fonds, der nicht durch Privatanleger gezeichnet werden kann und der mit Zustimmung der Anleger von den gesetzlichen Bestimmungen für z. B. Immobilien-Sondervermögen abweichen kann (§ 284 KAGB). Voraussetzung ist, dass nur in den abschließenden Katalog von Anlagegegenständen investiert wird. Zulässige Anlagegegenstände sind u. a. Immobilien, Beteiligungen an ÖPP-Projektgesellschaften sowie Unternehmensbeteiligungen, wenn jeweils der Verkehrswert der Beteiligung ermittelt werden kann. Die Ausführungen zu Immobilien und Beteiligungen an ÖPP-Gesellschaften bei geschlossenen Publikumsfonds gelten entsprechend.

Zu beachtende Anlagebeschränkungen sind insbesondere, dass kurzfristige Kredite nur in Höhe von 30 % des Werts des Fonds und Kredite bei der Anlage in Immobilien nur bis zu 50 % des Verkehrswerts der im Fonds befindlichen Immobilien aufgenommen werden können. Die Vergabe von Gelddarlehen ist ebenfalls nur als Gesellschafterdarlehen unter Berücksichtigung weiterer einschränkender, u. a. quantitativer Voraussetzungen zulässig (§§ 284 Abs. 5, 285 Abs. 3, 240 KAGB).

2.5 Offener/geschlossener Spezialfonds

Diese Fonds dürfen in alle Vermögensgegenstände investieren, deren Verkehrswert ermittelt werden kann (§§ 285 ff. bzw. § 282 KAGB). Damit ist grundsätzlich die Investition in jede Art von ertragsbringenden Vermögensgegenständen gestattet. Dies erlaubt flexible Investitionsmöglichkeiten. Hierunter fallen z. B. Infrastrukturgebäude, Anlagen zur Erzeugung von Energie sowie Beteiligungen an Betreibergesellschaften. Auch der Verkehrswert von Entwicklungs- und Betreiberrechten kann grundsätzlich ermittelt werden. Jedoch darf der Fonds die Betreiberrechte nicht selbst ausüben, damit er weiterhin als Fonds im Sinne des KAGB qualifiziert. Die Vergabe von Gelddarlehen durch geschlossene Spezialfonds ist nur unter den einschränkenden Vorgaben des § 285 Abs. 2 und 3 KAGB zulässig. Offene Spezialfonds dürfen hingegen lediglich Gesellschafterdarlehen vergeben (§§ 282 Abs. 2 Satz 3, 285 Abs. 3 KAGB). Auch bei einem offenen Spezialfonds muss der Grundsatz der Risikomischung beachten werden.

2.6 Europäischer langfristiger Investmentfonds (ELTIF)

Die ELTIF-Verordnung (2015/760) soll im Rahmen der Alternative Investment Fund Managers-Richtlinie (AIFM-Richtlinie) und in Deutschland des KAGB eine spezielle Produktvariante für Anlagen in Infrastruktur und nicht-börsennotierte Beteiligungen ermöglichen. Im Kern ist hier ein nach dem KAGB reguliertes Produkt mit begrenzter Laufzeit gestaltet, welches, anders als normale Spezialfonds, auch von Privatanlegern investiert werden kann. Es ist im Regelfall ein geschlossenes Produkt, bei dem sekundäre Liquidität der Anlage über eine Börsennotierung erreicht werden kann. Der Hauptvorteil ist neben dem Vertrieb an alle Anlegertypen auch der zulässige Vertrieb über die Landesgrenzen in der EU, der sonst nur Spezialfonds für professionellen Anlegern ermöglicht wird. Aufgrund der Neuheit des Regelungsrahmens liegen noch keine Erfahrungen in der Praxis vor.

Ein ELTIF kann in zulässiger Weise u. a. in Sachwerte investieren. Sachwerte sind Infrastruktur und andere Vermögenswerte, wie z. B. Immobilien, die einen wirtschaftlichen oder sozialen Nutzen wie Bildung, Forschung und Entwicklung ermöglichen. Gewerbliche Immobilien und

Wohngebäude zählen nur dann zu den Sachwerten, wenn sie ein wesentliches oder sekundäres Element einer langfristigen Investitionsprojekts sind, das zu dem Unionsziel eines intelligenten, nachhaltigen und integrativen Wachstums beiträgt. Dabei muss die Beteiligung an einzelnen Sachwerten mindestens 10 Mio. Euro betragen, wobei auch die Regelungen der Diversifikation, d. h. Investition höchstens von 10 % des Kapitals in einen einzigen Sachwert bzw. höchstens 20 %, wenn der Wert des Sachwerts nicht über 40 % des Kapitals des ELTIF hinausgeht, zu beachten sind. Daneben kann ein ELTIF Kredite an Unternehmern gewähren, wobei auch hier die Regelungen zur Diversifikation zu beachten sind, d. h. höchstens 10 % in Kredite an ein Unternehmen gewährt werden dürfen. Ein ELTIF kann einen Kredit aufnehmen, wenn bis zu 30 % des Werts des Kapitals des ELTIF und der Belastung der ELTIF-Vermögensgegenstände nicht zur Vergabe von Krediten dient und die Laufzeit des Kredits nicht länger ist als die Laufzeit des ELTIF.

Grundsätzlich handelt es sich bei ELTIF um geschlossene Fonds, da die Anleger ihre Anteile nicht vor Ende der Laufzeit des ELTIF beantragen können. Die Laufzeit eines ELTIF soll der Langfristigkeit des ELTIF angemessen und lang genug sein, um die Laufzeit eines jeden seiner Vermögenswerte abzudecken. Der Handel der Anteile an ELTIF an einem regulierten Markt oder in einem multilateralen Handelssystem ist möglich. Bei einem Vertrieb von ELTIF an Kleinanleger gelten weitere besondere Regelungen, wie z. B. ein Höchstbetrag der Investition bei Kleinanlegern, deren Finanzinstrument-Portfolio 500.000 Euro nicht übersteigt.

3. Versicherungsaufsichtsrecht

Zur Erzielung ausreichender Renditen sind auch kleinere institutionelle Anleger, insbesondere Versorgungskassen und Pensionsfonds, auf adäquate Investitionsformen angewiesen. Diese Anleger fallen nicht unter das neue europäische Aufsichtsregime *Solvency II*, sondern für diese Anleger gilt weiterhin die Anlageverordnung (AnIV).³⁴ In § 2 AnIV sind die für diese Anleger investierbaren Anlageformen definiert. Mit dem Gesetz zur Modernisierung der Finanzaufsicht über Versicherungen, das zum 1. April 2015 in Kraft getreten ist (BGBl. I S. 434), wurde die AnIV zum 1. Januar 2016 außer Kraft gesetzt. Am 18. April 2016 ist die neue AnIV in Kraft getreten, welche inhaltlich unverändert der alten AnIV entspricht (BGBl. I S. 769).

Gezielte Investitionen in Infrastrukturprojekte sind demnach weiterhin keine separate Anlageklasse, so dass Infrastrukturprojekte entweder als Immobilieninvestments im Sinne des § 2 Abs. 1 Nr. 14 AnIV, als Private-Equity-Investment im Sinne des § 2 Abs. 1 Nr. 13 AnIV, Investment in offenen Spezial-AIF bzw. Investmentvermögen nach dem KAGB i. S. d. § 2 Abs. 1 Nr. 16, 17 AnIV oder als Darlehen oder Schuldverschreibungen i. S. d. § 2 Abs. 1 Nr. 3 ff. AnIV qualifizieren müssen. Damit besteht aus Anlegersicht keine bevorzugte Behandlung von Infrastrukturprojekten in der AnIV. Vielmehr konkurrieren Infrastrukturprojekte mit anderen Investitionsmöglichkeiten, die zum Teil deutlich höhere Renditen erwarten lassen, so dass eine auf eine gesonderte Assetklasse bezogene Anreizfunktion nicht besteht. Es wäre aber möglich, durch eine explizite Erfassung von Investitionen in Infrastrukturprojekte in der AnIV und möglicherweise auch einer Er-

³⁴ Mit dem Gesetz zur Modernisierung der Finanzaufsicht über Versicherungen, das zum 1. April 2015 in Kraft getreten ist (BGBl. I S. 434), wurde die AnIV zum 1. Januar 2016 außer Kraft gesetzt. Am 18. April 2016 ist die neue AnIV in Kraft getreten, welche inhaltlich unverändert der alten AnIV entspricht (BGBl. I S. 769).

weiterung des KAGB um eine Infrastrukturinvestmentform eine zusätzliche Anreizfunktion auf Seiten insbesondere der kleineren institutionellen Investoren zu schaffen.

Für die Mehrzahl der Versicherungsunternehmen, die unter Bundesaufsicht stehen, und für einige unter Landesaufsicht stehende Versicherungsunternehmen ist seit dem 1. Januar 2016 das neue europäische Aufsichtsregime *Solvency II* anzuwenden. Die *Solvency II*-Richtlinie (Richtlinie 2009/138/EG) führt weiterentwickelte Solvabilitätsanforderungen für Versicherer ein, denen eine ganzheitliche Risikobetrachtung zugrunde liegt, und stellt neue Bewertungsvorschriften hinsichtlich Vermögenswerten und Verbindlichkeiten auf, die künftig mit Marktwerten anzusetzen sind.

Für die Versicherungsunternehmen, die unter *Solvency II* fallen, gibt es seit dem 2. April 2016 auf EU-Ebene sowohl für eigenkapitalbasierte als auch für fremdkapitalbasierte qualifizierte Infrastrukturinvestitionen Erleichterungen hinsichtlich der Kapitalanforderungen. Es werden entsprechende Regeln auch für Beteiligungen an Infrastrukturunternehmen geprüft.

Bei einer qualifizierten Infrastrukturinvestition handelt es sich um Investitionen in Infrastrukturprojektgesellschaften, die unter anderem folgende Bedingungen erfüllen:

- Die Erfüllung der Verpflichtungen durch die Gesellschaft muss auch unter anhaltendem Stress gewährleistet sein.
- Die Gesellschaft muss sowohl für die Eigenkapital- als auch die Fremdkapitalgeber prognostizierbare Zahlungsströme generieren.
- Die vertragliche Ausgestaltung muss für die Investoren ein hohes Maß an Sicherheit gewährleisten. Dies betrifft insbesondere das Vorhandensein ausreichender Rücklagen und im Hinblick auf fremdkapitalbasierte Investitionen unter anderem die Vereinbarung bestimmter Sicherheiten.
- Bei Fremdkapitalinvestitionen muss das investierende Versicherungsunternehmen in der Lage sein, gegenüber der Aufsicht nachzuweisen, dass die Investition bis zur Fälligkeit gehalten wird.

Damit Versicherungsunternehmen in einen Infrastrukturfonds investieren, sollte daher sichergestellt sein, dass die Projekte, in die der Fonds investiert ist, die Merkmale für qualifizierte Infrastrukturanlagen gemäß *Solvency II* erfüllen.

4. Schlussfolgerung

Grundsätzlich bieten die nach deutschem Recht bestehenden Fondsvehikel ausreichende Möglichkeiten, einen Infrastrukturfonds zu errichten. Derzeit gibt es eine Vielzahl von regulierten Fondsvehikeln, die auch in Infrastruktur investieren können. Dies betrifft insbesondere die Vehikel für geschlossene Fonds wie etwa den geschlossenen Publikumsfonds nach § 261 KAGB und den geschlossenen Spezialfonds nach § 285 KAGB.

Aus Sicht kleinerer institutioneller Anleger wie etwa Versorgungswerken und Pensionsfonds bestehen derzeit wenig Anreize, ihr Kapital gezielt in Infrastrukturprojekte zu investieren. Viel-

mehr konkurrieren entsprechende Projekte mit anderen Beteiligungsinvestments in Immobilien, Unternehmen oder Darlehen und Kommunalobligationen. Es wäre aber möglich, durch eine explizite Erfassung von Investitionen in Infrastrukturprojekte in der AnIV und möglicherweise auch einer Erweiterung des KAGB um eine Infrastrukturinvestmentform eine zusätzliche Anreizfunktion auf Seiten insbesondere der kleineren institutionellen Investoren zu schaffen. Zudem müsste sichergestellt werden, dass Investments für den jeweiligen Investorentypus steuerlich attraktiv sind, in dem Sinne, dass diese ggf. ihren steuerbegünstigten Status nutzen können und geringe Renditen nicht weiter reduziert werden. Im Hinblick auf größere Versicherungsunternehmen sollte zudem sichergestellt sein, dass die Projekte, in die der Fonds investiert ist, die Merkmale für qualifizierte Infrastrukturanlagen gemäß *Solvency II* erfüllen.

VI. Fiskalrechtliche Rahmenbedingungen in Deutschland

Die Entwicklung eines Fondsmodells zur privaten Finanzierung öffentlicher Infrastrukturvorhaben muss auch den maßgeblichen fiskalrechtlichen Anforderungen Rechnung tragen. Insofern geht es zum einen um die Frage, wie Kreditaufnahmen durch eine entsprechende Projektgesellschaft fiskalisch zu bewerten sind und ob bereits die Beauftragung der Projektgesellschaft als sog. kreditähnliches Rechtsgeschäft besonderen Anforderungen unterliegt. Zum anderen geht es darum, nach welchen Maßgaben die Wirtschaftlichkeit der Fondsfinanzierung zu bewerten ist. Die insoweit maßgeblichen Rechtsquellen ergeben sich aus dem Verfassungsrecht, aus dem EU-Recht, aus dem Kommunalrecht und aus dem Haushaltsrecht.

1. Verfassungsrecht

Nach Art. 109 Abs. 2 Grundgesetz (GG) erfüllen Bund und Länder gemeinsam die Verpflichtungen der Bundesrepublik Deutschland aus Rechtsakten der Europäischen Gemeinschaft nach Art. 104 Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (EGV) (jetzt: Art. 126 Vertrag zur Arbeitsweise der Europäischen Union – AEUV) zur Einhaltung der Haushaltsdisziplin und tragen in diesem Rahmen den Erfordernissen des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts Rechnung.

Nähere Regelungen dazu finden sich in Art. 109 Abs. 3 GG. Danach sind die Haushalte von Bund und Ländern grundsätzlich ohne Einnahmen aus Krediten auszugleichen (Art. 109 Abs. 3 Satz 1 GG). Bund und Länder können Regelungen zur Berücksichtigung der Auswirkungen einer von der Normallage abweichenden konjunkturellen Entwicklung sowie eine Ausnahmeregelung für Naturkatastrophen oder außergewöhnliche Notsituationen, die sich der Kontrolle des Staates entziehen und die staatliche Finanzlage erheblich beeinträchtigen, vorsehen (Art. 109 Abs. 3 Satz 2 GG). Für die Ausnahmeregelung ist eine entsprechende Tilgungsregelung vorzusehen (Art. 109 Abs. 3 Satz 3 GG).

Die nähere Ausgestaltung regelt für den Haushalt des Bundes Art. 115 GG mit der Maßgabe, dass Art. 109 Abs. 2 Satz 1 GG entsprochen ist, wenn die Einnahmen aus Krediten 0,35 % im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) nicht überschreiten (Art. 109 Abs. 3 Satz 4 GG). Die nähere Ausgestaltung für die Haushalte der Länder regeln diese im Rahmen ihrer verfassungsrechtlichen Kompetenzen mit der Maßgabe, dass Art. 109 Abs. 2 Satz 1 GG nur dann entsprochen ist, wenn keine Einnahmen aus Krediten zugelassen werden (Art. 109 Abs. 3 Satz 5 GG).

Die Haushalte sollen somit grundsätzlich nahezu ohne Kredite (Bund) bzw. vollständig ohne Kredite (Länder) ausgeglichen werden. Da die Regelungen die Neuverschuldung begrenzen sollen, spricht man auch von einer „Schuldenbremse“.³⁵ Für die Kommunen gelten diese Regelungen nicht. Allerdings haben einige Kommunen vergleichbare Regelungen in ihre Hauptsatzung aufgenommen.³⁶

Unmittelbar bezogen auf Art. 109 GG stellt zunächst nur für Vorhaben des Bundes und der Länder die Frage, ob es sich bei den finanziellen Mitteln aus einem Infrastrukturfonds um „Einnahmen aus Krediten“ handelt. Die Formulierung in Art. 109 Abs. 3 GG – die Haushalte von Bund und Ländern sind grundsätzlich ohne Einnahmen aus Krediten auszugleichen – macht deutlich, dass nur solche Einnahmen überhaupt als „Einnahmen aus Krediten“ in Betracht kommen, die vom Bund oder den Ländern (also „dem Staat“) generiert werden. Das ist nicht der Fall, wenn Leistungsempfänger eine Kommune ist. Die Kommunen müssen insoweit allerdings die jeweiligen kommunalrechtlichen Beschränkungen der Kreditaufnahme beachten (s. u.).

2. EU-Recht

Das EU-Recht stellt bei Zahlungen an Projektgesellschaften, die der Fonds im Rahmen der Finanzierung von Projekten voraussichtlich leisten wird, insbesondere darauf ab, ob die fragliche Projektgesellschaft „dem Staat“ zuzuordnen ist. Diese Frage ist anhand der Verordnung (EU) Nr. 549/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Mai 2013 zum Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen auf nationaler und regionaler Ebene in der Europäischen Union (ESVG-Verordnung) zu beantworten.

Bei der Finanzierung über ein Fondsmodell, zu dessen wesentlichen Elementen die Bereitstellung von Eigenkapital durch institutionelle Investoren gehört, ist die Verteilung der Risiken ein Parameter, der auch über die Zuordnung nach den Vorgaben der ESGV-Verordnung entscheidet. Insoweit sind folgende Aspekte maßgeblich:

- Baurisiko einschließlich Kostenüberschreitungen, eventueller Zusatzkosten infolge von Verzug, Nichteinhaltung von Lieferbedingungen oder Bauordnungen sowie Umweltrisiken und sonstige Risiken aus Zahlungsansprüchen Dritter,
- Verfügbarkeitsrisiko, darunter eventuell Zusatzkosten (z.B. Instandhaltung, Finanzierung) und Vertragsstrafen aus Nichteinhaltung der vertraglich vereinbarten quantitativen und qualitativen Anforderungen,
- Nachfragerisiko, darunter die Möglichkeit, dass Nachfrage nach bezahlten Dienstleistungen höher oder niedriger ist als geplant,
- Restwertrisiko und das Risiko der wirtschaftlichen Überalterung, darunter das Risiko, dass der Restwert des Vermögensgutes am Ende der Vertragsdauer unter dem erwarteten Wert liegt,

³⁵ Jarass, in: Jarass/Pieroth, GG, Kommentar, 14. Aufl. 2016, Art. 109 Rn. 12.

³⁶ Beispiele sind etwa die Städte Dresden, Mannheim und Jena.

- Vorliegen von Finanzierungen oder Gewährungen von Bürgschaften durch die Lizenzgeberin oder das Bestehen von begünstigenden Kündigungsklauseln, insbesondere für den Fall der Kündigung durch den Betreiber.

Die Zuordnung zum Staat erfolgt nicht, wenn die Risiken der Gesellschaft mehrheitlich bei dem privaten Betreiber liegen. In diesem Fall würde die Projektgesellschaft nicht dem Sektor Staat zugeordnet. Von einer Risikoübertragung auf den privaten Betreiber einer Einrichtung ist dabei insbesondere dann auszugehen, wenn das Baurisiko und entweder das Bedarfsrisiko oder das Verfügbarkeitsrisiko effektiv auf ihn übertragen werden.³⁷

3. Kommunalrecht

Die Gemeindeordnungen der Länder sehen spezifische Regelungen für Kredite und kreditähnliche Rechtsgeschäfte vor. § 86 Gemeindeordnung für das Land Nordrhein-Westfalen (GO NRW) – den wir hier beispielhaft heranziehen – bestimmt dazu Folgendes:³⁸

- Kredite dürfen nur für Investitionen und zur Umschuldung aufgenommen werden. Die daraus übernommenen Verpflichtungen müssen mit der dauernden Leistungsfähigkeit der Gemeinde in Einklang stehen.
- Die Kreditermächtigung gilt bis zum Ende des auf das Haushaltsjahr folgenden Jahres und, wenn die Haushaltssatzung für das übernächste Jahr nicht rechtzeitig öffentlich bekannt gemacht wird, bis zum Erlass dieser Haushaltssatzung.
- Die Aufnahme einzelner Kredite bedarf der Genehmigung der Aufsichtsbehörde. Das gilt jedoch nur, wenn die Kreditaufnahme nach § 19 des *Gesetzes zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft* beschränkt worden ist. Die Einzelgenehmigung kann nach Maßgabe der Kreditbeschränkungen versagt werden.
- Entscheidungen der Gemeinde über die Begründung einer Zahlungsverpflichtung, die wirtschaftlich einer Kreditverpflichtung gleichkommt, sind der Aufsichtsbehörde unverzüglich, spätestens einen Monat vor der rechtsverbindlichen Eingehung der Verpflichtung, schriftlich anzuzeigen. Auch bei solchen kreditähnlichen Rechtsgeschäften müssen die daraus übernommenen Verpflichtungen mit der dauernden Leistungsfähigkeit der Gemeinde in Einklang stehen.

Die Beschaffung einer öffentlichen Infrastruktureinrichtung unter Einbeziehung eines Fonds, der Eigenkapital und möglicherweise auch Fremdkapital für die Finanzierung der Einrichtung bereitstellt, dürfte als kreditähnliches Rechtsgeschäft zu qualifizieren sein. Der Fonds bzw. eine von diesem unterhaltene Projektgesellschaft wird sich regelmäßig aus vertraglich vereinbarten

³⁷ ESVG-Verordnung, S. 523.

³⁸ Die Darstellung des Kommunal- und Haushaltsrechts erfolgt am Beispiel der Vorschriften Nordrhein-Westfalens. In den jeweiligen Landesgesetzen finden sich vergleichbare Vorschriften, die im Einzelfall gesondert zu prüfen sind.

Zahlungen der betreffenden Kommune zu refinanzieren haben. Wirtschaftlich gesehen kommt eine entsprechende Vereinbarung einer Kreditverpflichtung gleich: Der Infrastrukturfonds finanziert Errichtung und Betrieb der Infrastruktureinrichtung der Kommune – die Zahlungen der Kommunen an die Projektgesellschaft können als Rückzahlungen begriffen werden.

Bestätigt wird diese Einschätzung durch die Praxis der für die Kommunalaufsicht zuständigen Behörden, den Abschluss eines Vertrags, der auf die Begründung einer klassischen ÖPP gerichtet ist, als kreditähnliches Rechtsgeschäft einzustufen.³⁹

Aus dieser Einstufung ergeben sich folgende Konsequenzen:⁴⁰

- Die Entscheidung der Gemeinde über die Beschaffung/Finanzierung einer öffentlichen Infrastruktureinrichtung über einen Fonds sind der Aufsichtsbehörde unverzüglich, spätestens einen Monat vor der rechtsverbindlichen Eingehung der Verpflichtung, schriftlich anzuzeigen. In der Anzeige sind die tatsächlichen Verhältnisse und die finanziellen Auswirkungen im Rahmen eines Wirtschaftlichkeitsvergleichs darzustellen und auf Verlangen durch Vorlage der vertraglichen Abmachungen zu belegen.
- Die daraus übernommenen Verpflichtungen müssen mit der dauernden Leistungsfähigkeit der Gemeinde in Einklang stehen.
- Die aus kreditähnlichen Rechtsgeschäften bestehenden Zahlungsverpflichtungen sind zur Gewährleistung einer geordneten Haushaltswirtschaft vollständig im Haushaltsplan darzustellen. Im Vorbericht zum Haushaltsplan (§ 7 Verordnung über das Haushaltswesen der Gemeinden im Land Nordrhein-Westfalen – GemHVO NRW) ist deshalb aufzuführen, wie hoch die Belastungen aus kreditähnlichen Rechtsgeschäften in den folgenden Jahren sein werden. Der Nachweis der Verbindlichkeiten aus kreditähnlichen Rechtsgeschäften ist im Jahresabschluss der Gemeinde zu führen. In der Bilanz (vgl. § 41 Abs. 4 Nr. 4.4 GemHVO NRW) und im Anhang (vgl. § 44 GemHVO NRW) sowie im Verbindlichkeitsspiegel (vgl. § 47 GemHVO NRW) sind die dafür vorgesehenen Angaben zu machen und zu erläutern.

Aus dem Kommunalrecht werden sich somit für die Kommune aller Voraussicht nach zumindest Anzeige- und Nachweispflichten ergeben. Die rechtlichen Vorgaben werden für jedes Bundesland gesondert zu ermitteln sein.

4. Haushaltsrecht

Weitere Voraussetzungen ergeben sich aus dem Haushaltsrecht. Für Bund, Länder und Kommunen gelten die Grundsätze der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit (so etwa für den Bund § 7

³⁹ Runderlass des Ministeriums für Inneres und Kommunales des Landes Nordrhein-Westfalens vom 16. Dezember 2014, Ziffer 4.1.

⁴⁰ Runderlass des Ministeriums für Inneres und Kommunales des Landes Nordrhein-Westfalens vom 16. Dezember 2014, Ziffer 4.1.

BHO). Für Nordrhein-Westfalen ergibt sich dies aus § 7 LHO NRW (Land) und aus § 75 GO NRW (Kommunen). In den Haushaltsordnungen des Bundes und der Länder ist bestimmt, dass für alle finanzwirksamen Maßnahmen angemessene Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen durchzuführen sind. Gleiches wird für Bund und Länder in § 6 Abs. 2 HGrG normiert. Für die Kommunen wird die Notwendigkeit angemessener Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen unmittelbar aus den Grundsätzen der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit abgeleitet.

Daher wird auch bei der Einbeziehung eines Fonds in die Beschaffung/Finanzierung einer öffentlichen Infrastruktureinrichtung eine Wirtschaftlichkeitsuntersuchung durchgeführt werden müssen. Insoweit wird es insbesondere darauf ankommen, dass die Fondsfinanzierung günstiger ist als eine konventionelle Beschaffung (Vergleich der Beschaffungsvarianten). Dabei kommt es nicht allein auf die Kapitalkosten an, die bei einer klassischen Finanzierung über Bankkredit stets geringer sein werden als bei der Einbeziehung eines Fonds. Vielmehr kann eine Betrachtung über den gesamten Lebenszyklus des Projekts angestellt werden, die bei einer Bereitstellung privaten Eigenkapitals insbesondere auch auf die Übernahme von Risiken und ggf. entsprechender Managementaufgaben durch den Fonds abstellt. Insoweit wird es jedoch darauf ankommen, dass der Wert dieser Leistungen ermittelt werden kann. Eine solche Bewertung erfordert eine exakte vertragliche Abgrenzung der durch den Fonds zu tragenden Risiken und ggf. der insoweit zu übernehmenden Managementaufgaben. Diese könnte gerade bei kleineren Projekten auf kommunaler Ebene durch die notwendige Standardisierung von Verträgen und Abläufen nur eingeschränkt möglich sein. Inwieweit sich dadurch Hemmnisse für die Finanzierung bestimmter Projekte über ein Fondsmodell ergeben, kann hier nicht abschließend beurteilt werden.

5. Schlussfolgerung

Für die praktische Durchführbarkeit eines Fondsmodells ist es von elementarer Bedeutung, dass die Fondsfinanzierung im Vergleich zu anderen Beschaffungsformen nach den anzulegenden haushaltsrechtlichen Bewertungsmaßstäben wirtschaftlich vorteilhaft ist. Vor dem Hintergrund der bei einer Fondsfinanzierung gegenüber der konventionellen Beschaffung höheren Kapitalkosten wird es für den Erfolg des Modells entscheidend sein, dass sich aus der Übernahme von Risiken und ggf. von Managementaufgaben für den staatlichen Träger konkrete Vorteile ergeben, die sich projektindividuell beziffern lassen.

Soweit im Rahmen eines Fondsmodells eine Projektgesellschaft Kredite aufnimmt, hängt die Zuordnung dieser Kredite zum Haushalt nach Maßgabe der ESVG-Verordnung im Wesentlichen davon ab, wie die Risiken und Vorteile der Gesellschaft zwischen dem staatlichen Träger des Infrastrukturvorhabens und dem Fonds als durchführender Stelle verteilt sind. Allerdings sollte an dieser Stelle möglichen Fehlanreizen, die Finanzierungsform gezielt zu nutzen, um Budgetbeschränkungen zu umgehen, wirksam vorgebeugt werden. Nur so wird das Fondsmodell das Ziel erreichen, insgesamt zu einer wirtschaftlichen Beschaffung und Finanzierung von Infrastruktur beizutragen, und die Akzeptanz aller Akteure finden.

VII. Ergebnis der Bestandsaufnahme

Ein Fondsmodell zur verstärkten Einbeziehung von institutionellen Investoren in die Finanzierung und das Management öffentlicher Infrastrukturvorhaben kommt insbesondere für den Bereich der steuerfinanzierten Infrastruktur auf Ebene der Kommunen in Betracht. In diesem

Bereich besteht zum einen auf der kommunalen Ebene ein Bedarf, der durch eine private Infrastrukturfinanzierung unter Einbeziehung institutioneller Investoren befriedigt werden kann. Zum anderen hat sich in diesem Bereich bislang kein ÖPP-Modell etabliert, bei dem es zu einer Bereitstellung von Haftkapital von privater Seite und damit zu einer echten Risikoübertragung kommt. Der Strukturierungs- und Beratungsaufwand kann durch Standardisierung von Projekten verringert werden. Es ist davon auszugehen, dass für die Umsetzung eines entsprechenden Fondsmodells insbesondere institutionelle Rahmenbedingungen geschaffen werden müssen, da standardisierte Vorgaben für die Gestaltung von Infrastrukturprojekten durch eine Stelle erarbeitet werden sollten, die einerseits das Vertrauen aller Beteiligten genießt und andererseits an den einzelnen Projekten selbst nicht beteiligt ist.

Die europäischen Erfahrungen zeigen, dass es auch in anderen Ländern staatlicher Unterstützung bedurfte, um Formen der privaten Infrastrukturfinanzierung zu etablieren, da die Liquidität des jeweiligen Marktes allein kein ausreichender Impulsgeber für private Infrastrukturbeteiligungen ist. Entscheidend sind transparente, im Grundsatz standardisierte Vertragswerke sowie die Einbindung zentraler und sachverständiger staatlicher Institutionen, um den komplexen Risikotransfer über den gesamten Lebenszyklus rechts- und investitionssicher zu gewährleisten.

Bei großvolumigen Projektfinanzierungen im Infrastrukturbereich besteht bereits heute eine starke Investitionstätigkeit von Seiten privater und öffentlicher Infrastrukturfonds. Vor dem Hintergrund des derzeitigen Marktumfeldes erscheint das verfügbare Eigenkapital ausreichend und hinreichend wirtschaftlich attraktiv, um die gegenwärtige Nachfrage nach Eigenkapital für Infrastrukturinvestitionen zur Verfügung zu stellen, sofern eine risiko-adäquate Verzinsung des eingebrachten Eigenkapitals erzielt werden kann. Dies betrifft nach unserer Einschätzung Projekte mit einem Investitionsvolumen ab ca. 50 Mio. Euro. Um auch kleinere Projekte für Infrastrukturfonds bzw. für die typischen Anleger solcher Fonds attraktiv zu machen, wird eine Bündelung vieler standardisierter gleichartiger Projekte erforderlich sein.

Grundsätzlich bieten die nach deutschem Recht bestehenden Fondsvehikel ausreichende Möglichkeiten, einen Infrastrukturfonds zu errichten. Derzeit gibt es eine Vielzahl von regulierten Fondsvehikeln, die auch in Infrastruktur investieren können. Aus Sicht kleinerer institutioneller Anleger wie etwa Versorgungswerken und Pensionsfonds bestehen derzeit keine konkreten Anreize, ihr Kapital gezielt in Infrastrukturprojekte zu investieren. Vielmehr konkurrieren entsprechende Projekte mit anderen Beteiligungsinvestments in Immobilien, Unternehmen oder Darlehen und Kommunalobligationen. Es wäre aber möglich, durch eine explizite Erfassung in der AnIV und einer Erweiterung des KAGB um eine Infrastrukturinvestmentform eine zusätzliche Anreizfunktion auf Seiten insbesondere der kleineren institutionellen Investoren zu schaffen. Zudem müsste sichergestellt werden, dass Investments für den jeweiligen Investorentypus steuerlich attraktiv sind, in dem Sinne, dass diese ggf. ihren steuerbegünstigten Status nutzen können und geringe Renditen nicht weiter reduziert werden. Im Hinblick auf größere Versicherungsunternehmen sollte zudem sichergestellt sein, dass die Projekte, in die der Fonds investiert ist, die Merkmale für qualifizierte Infrastrukturanlagen gemäß *Solvency II* erfüllen.

Für die praktische Durchführbarkeit eines Fondsmodells ist es von elementarer Bedeutung, dass die Fondsfinanzierung im Vergleich zu anderen Beschaffungsformen nach den insoweit anzulegenden haushaltsrechtlichen Bewertungsmaßstäben wirtschaftlich vorteilhaft ist. Vor dem Hintergrund der bei einer Fondsfinanzierung gegenüber der konventionellen Beschaffung höheren Kapitalkosten wird es für den Erfolg des Modells von entscheidender Bedeutung sein, dass sich

aus der Übernahme von Risiken und ggf. von Managementaufgaben für den staatlichen Träger konkrete Vorteile ergeben, die sich projektindividuell beziffern lassen.

D. Modellkonzeption

I. Vorgehensweise

Auf Grundlage der Bestandsaufnahme soll im Rahmen der Modellkonzeption ein neues Fondsmodell zur privaten Finanzierung öffentlicher Infrastrukturvorhaben entwickelt werden. Zu diesem Zweck werden in einem ersten Schritt (D.II.) die funktionalen Anforderungen an ein solches Modell herausgearbeitet. Sodann wird in einem zweiten Schritt (D.III.) ein konkretes Modell entwickelt. Die diesbezüglichen Überlegungen orientieren sich an dem Ziel, ein marktfähiges Modell zu entwickeln, das gegenüber den bestehenden Beschaffungs- bzw. Finanzierungsmodellen echte Effizienzverbesserungen bietet.

Insoweit stehen folgende Merkmale im Vordergrund:

- die wirksame Übertragung von Risiken,
- die Absenkung von Transaktionskosten durch die Bündelung und Standardisierung von Beschaffungsvorgängen,
- die Linderung von Informationsasymmetrien und Interessenkonflikten.

Ein besonderes Augenmerk liegt zudem auf der Einbindung der bei den institutionellen Investoren vorhandenen Management-Kompetenzen, die eine Übernahme von Steuerungsfunktionen ermöglicht.

Die Konfiguration des Modells beschränkt sich dabei nicht auf die Struktur des Fonds selbst, sondern umfasst auch das Verhältnis zwischen öffentlicher Hand und privaten Investoren (Grundstruktur) und die Beziehungen der Beteiligten im Rahmen einzelner Projekte (Vorhabenstruktur). Im Hinblick auf die Struktur des Fonds selbst sollen zudem konkrete Möglichkeiten zur Gestaltung der Finanzierungsstruktur und eines Anlagevehikels für die Einbeziehung einer Vielzahl von institutionellen Investoren aufgezeigt werden.

Daran anschließend werden weitere Gestaltungsvorgaben für das Modell herausgearbeitet. Im dritten Schritt (D.IV.) prüfen wir dabei zunächst die Frage, inwieweit die Finanzierung von Infrastrukturvorhaben nach dem vorstehend beschriebenen Modell mit den Förderprogrammen des Bundes und der Länder vereinbar ist. Im vierten Schritt (D.V.) geht es um die vergaberechtlichen Gestaltungsvorgaben, die für das Modell relevant sind. Soweit über den Fonds Eigenkapital in die Projekte eingebracht wird und der Fonds bzw. eine der Fondsstruktur zuzurechnende Gesellschaft dadurch maßgeblichen Einfluss auf die Steuerung der jeweiligen Projektgesellschaft gewinnt, sind für das Modell vergaberechtliche Restriktionen relevant. Deshalb wird geprüft, wie das Modell im Einzelnen ausgestaltet sein muss, um diesen Restriktionen zu entsprechen. Schließlich erfolgt im fünften Schritt (D.VI.) ein Abgleich mit den beihilferechtlichen Vorschriften.

II. Funktionale Anforderungen

Die Bestandsaufnahme zeigt, dass ein Fondsmodell zur verstärkten Einbeziehung von institutionellen Investoren in die Finanzierung und das Management öffentlicher Infrastrukturvorhaben

insbesondere für den Bereich der steuerfinanzierten Infrastruktur auf Ebene der Kommunen in Betracht kommt. Im Folgenden untersuchen wir zunächst, welchen grundlegenden funktionalen Anforderungen ein solches Modell genügen und welche Merkmale es daher aufweisen muss.

1. Bereitstellung von Eigenkapital

Die wirksame Übertragung von Projektrisiken auf private Investoren setzt eine Finanzierung auf Basis eines Eigenkapitalanteils voraus. Demnach sollte über das Fondsmodell Eigenkapital bereitgestellt und der Fonds als Eigenkapitalfonds (EK-Fonds) ausgestaltet werden. Eine Finanzierung auf Basis eines Eigenkapitalanteils führt zwar gegenüber der herkömmlichen Beschaffung und auch gegenüber der bei kommunalen ÖPP-Projekten in Deutschland vorherrschenden Forfaitierung mit Einredeverzicht zu Mehrkosten. Sie ermöglicht aber auch eine wirksame Risikoübertragung auf die betreffende Projektgesellschaft. Dadurch bietet sie gegenüber diesen beiden Beschaffungsvarianten einen Mehrwert, der die zusätzlichen Kosten überwiegen kann.

Allerdings müssen die Vorteile aus der Risikoübertragung für den Vorhabenträger greifbar sein. Zu diesem Zweck muss die Risikoübertragung zum einen vertraglich exakt festgelegt werden. Zum anderen muss sie einer Bewertung zugänglich sein, um sich in einem Kosten-Nutzen-Vergleich gegenüber einer klassischen Finanzierung oder einer ÖPP durchsetzen zu können. Dies ergibt sich insbesondere auch aus den haushaltsrechtlichen Anforderungen an die Wirtschaftlichkeitsuntersuchung (s.o., C.VI.4). Eine Möglichkeit, diesen Anforderungen zu genügen, besteht in einer Evaluation und Bewertung typischer Projektrisiken bezogen auf bestimmte Vorhabentypen (z. B. typische Projektrisiken bei der Errichtung/Sanierung einer Schule, typische Projektrisiken bei der Errichtung/Sanierung einer Brücke etc.). Auf dieser Basis kann so dann festgelegt werden, welche Risiken für eine Übertragung auf den Fonds interessant sind und welcher wirtschaftliche Wert durch die Risikoübertragung für den Vorhabenträger jeweils geschaffen wird.

Neu aufgelegte EK-Fonds haben prinzipiell die Möglichkeit, im Rahmen des bestehenden Markts an der Finanzierung von Infrastrukturprojekten teilzunehmen. Wegen der bereits bestehenden Liquidität ist allerdings nicht damit zu rechnen, dass dadurch die staatlichen Investitionen in Infrastruktureinrichtungen wesentlich stimuliert werden können. Alternativ dazu besteht jedoch die Möglichkeit, einen neuen Typ von Infrastrukturfonds zu etablieren, der speziell darauf ausgerichtet ist, in kleinere Projekte auf der kommunalen Ebene zu investieren, die bisher ohne Einbindung von Eigenkapitalmitteln umgesetzt werden. Insoweit sollte das Fondsmodell ermöglichen, dass auch solche Projekte, bei denen die Projektfinanzierung bisher nicht zum Einsatz kommt, unter Einbeziehung von Eigenkapital eines Infrastrukturfonds umgesetzt werden können.

Allerdings ist auch die Bereitstellung von Fremdkapital durch Fonds (FK-Fonds) aus Sicht der Kommunen interessant, weil sich dadurch eine einfach zu strukturierende Alternative zur Kreditfinanzierung über Banken bieten kann. Wegen der steigenden Anforderungen an die Eigenkapitalbasis und die Liquidität von Banken (Basel III) haben die Kommunen bei der Finanzierung großer Infrastrukturprojekte in der Praxis zum Teil bereits heute Schwierigkeiten, das erforderliche Fremdkapital über ihre Hausbanken zu beschaffen. Allerdings bestehen Bedenken hinsichtlich der Marktfähigkeit eines solchen Fonds. Gerade in dem zur Zeit bestehenden Niedrigzins-Umfeld mit niedrigen Margen ist fraglich, ob ein FK-Fonds so ausgestaltet werden kann,

dass er einerseits in Konkurrenz zur Bankfinanzierung treten, andererseits aber den Anlegern eine ausreichend attraktive Rendite auf das investierte Kapital bieten kann.

2. Etablierung der Projektfinanzierung

Die Einbringung von Eigenkapital in die Finanzierung eines öffentlichen Infrastrukturprojekts durch einen Fonds setzt eine Projektfinanzierung voraus. Die hohe Komplexität einer Projektfinanzierung geht mit einem hohen Strukturierungsaufwand einher. Im Sinne der Wirtschaftlichkeit des angestrebten Fondsmodells muss ein solcher Aufwand durch Vorteile der Risikoverteilung aufgewogen werden.

Vor allem bei kleinen Finanzierungsvolumina ist diese Voraussetzung regelmäßig nicht gegeben. Um dennoch eine Einbindung von privaten Eigenkapitalinvestoren auch in kleinere Projekte zu erreichen, muss daher der mit der Umsetzung der Projektfinanzierung verbundene Strukturierungsaufwand reduziert werden. Ein Hauptansatzpunkt ist insoweit die Standardisierung der Vertragsdokumente und damit auch der den Vertragswerken unterliegenden Risikoallokation. Auf diese Weise können langwierige Verhandlungen über die Risikoverteilung, welche naturgemäß das Herzstück der Projektfinanzierung ist, substantiell reduziert werden. Der öffentliche Träger sollte sich beim Rückgriff auf eine solche Standard-Lösung sicher sein können, dass die Risikoverteilung aus Sicht der öffentlichen Hand angemessen ist; für Eigen- und Fremdkapitalgeber führt die Standardisierung zumindest ab der zweiten Investition zu einer substantiellen Verringerung des Prüfaufwands.

Auch im europäischen und außereuropäischen Ausland wird eine starke Standardisierung der Vertragsdokumente als Best Practice für die Umsetzung von ÖPP betrachtet. So können in erfolgreichen Märkten für ÖPP, insbesondere in Kanada und Großbritannien, auch kleinvolumige Projekte, zum Beispiel im kommunalen Hochbau, kosteneffizient als projektfinanzierte ÖPP umgesetzt werden. Durch die starke Standardisierung sind alle Marktteilnehmer mit den jeweiligen Vertragsinhalten sowie der unterliegenden Risikoverteilung vertraut, und etwaiger Verhandlungsbedarf entsteht lediglich an einigen, durch spezifische Projekteigenschaften vorgegebenen Stellen. Insgesamt kann so der Verhandlungsaufwand stark reduziert und dadurch der Vergabeprozess substantiell beschleunigt werden.

Ein weiterer Grund, warum viele beschaffende Stellen, vor allem auf kommunaler Ebene, eher ungerne die Projektfinanzierungslösungen verfolgen, liegt in deren hoher Komplexität. Vor allem die Verhandlung einer angemessenen Risikoverteilung verlangt ein hohes Maß an Kompetenz, die auf kommunaler Ebene oft nicht in gleichem Maße vorhanden ist wie z. B. auf Seiten großer strategischer Investoren. Die teilweise negative Berichterstattung zu ÖPP, insbesondere in Bezug auf die Renditen der privaten Partner, wirkt oft zusätzlich abschreckend auf kommunale Entscheidungsträger. Diese Probleme könnten bei der Etablierung eines Fondsmodells durch die Einbeziehung einer staatlichen Infrastrukturgesellschaft, die hauptamtlich mit der Prüfung und Umsetzung von Projektfinanzierungslösungen betraut ist und als Mittler zwischen den beschaffenden öffentlichen Trägern und Eigenkapitalinvestoren auftritt, adressiert werden.

3. Verknüpfung mit einer staatlichen Infrastrukturgesellschaft

Zur Absenkung der Transaktionskosten durch Standardisierung und Projektbündelung bedarf es in Anlehnung an die Erfahrungen mit der Gestaltung und Durchführung von ÖPP-Projekten

im EU-Ausland einer staatlichen Vermittlungsstelle, die sowohl das Vertrauen der öffentlichen als auch der privaten Partner genießt. Öffentliche Träger können zur Umsetzung eines Projekts diese Stelle beauftragen, das notwendige Kapital für die Umsetzung des Vorhabens einzuwerben. Auf Basis von standardisierten Projektdokumenten könnte diese Stelle z. B. an spezielle öffentliche Infrastrukturfonds herantreten. In diesem Fall erfolgen sämtliche Verhandlungen zur Kapitalstruktur durch die Infrastrukturgesellschaft, wohingegen der öffentliche Träger die finale Entscheidungshoheit behält. Die Einbindung von Infrastrukturfonds in die Projektfinanzierung kann auf diese Weise unter Umständen auch so konzipiert sein, dass auch ortsansässige mittelständische Bauunternehmungen an Projekten mit einer Risikoübertragung partizipieren können, für welche die Beteiligung an Vorhaben, die über eine Projektfinanzierung realisiert werden, bislang wegen der hohen und langfristigen Kapitalbindung nicht in Betracht kommt.

Für die Infrastrukturfonds ist die Infrastrukturgesellschaft der zentrale Ansprechpartner für die Finanzierung des Projekts. Sie übernimmt im Auftrag der Kommunen die Ausschreibung von Verträgen und führt die Verhandlungen mit den Investoren. Dazu benötigt sie eine besondere Glaubwürdigkeit. Für die Fonds ist die Infrastrukturgesellschaft zugleich der Garant, dass das Projekt zur beiderseitigen Zufriedenheit umgesetzt werden kann. Die zentrale Herausforderung wird insoweit sein, glaubhaft einen Interessensausgleich zwischen dem öffentlichen und dem privaten Partner zu verfolgen. Sollte z. B. der Infrastrukturfonds den Eindruck haben, seine Interessen werden durch die Infrastrukturgesellschaft nicht in angemessenem Rahmen vertreten, hätte dies voraussichtlich umfangreichen Prüfaufwand auf seiner Seite zur Folge und würde damit die Wirtschaftlichkeit negativ beeinflussen. Sollten demgegenüber die beschaffenden Stellen den Eindruck haben, die Infrastrukturgesellschaft vertritt ihre Interessen nicht in angemessener Weise, würden sie vermutlich keine Finanzierung mehr durch diese Gesellschaft gestalten lassen. Einer transparenten und standardisierten Projektdokumentation, die im Laufe des Vergabeprozesses nur sehr punktuell verändert wird, kommt hierbei eine zentrale Rolle zu.

Da der Unternehmenszweck der Infrastrukturgesellschaft die Vermittlung der Finanzierung von Infrastrukturvorhaben ist, kann eine solche Stelle abhängig von der Kapitalausstattung ein großes Maß an Kompetenzen in verschiedenen Bereichen im Zusammenhang mit Infrastrukturfinanzierung aufbauen. Damit kann sie mit Infrastrukturfonds auf Augenhöhe verhandeln. Außerdem kann sie die beschaffenden Stellen bei der Projektkonzeption sowie der Durchführung der Ausschreibung der Nachunternehmerleistungen beratend unterstützen. Insgesamt kann sie als kompetenter Ansprechpartner zur Finanzierung von Infrastrukturvorhaben dienen. Die Infrastrukturgesellschaft kann sich zudem über befristete Rahmenverträge ergänzende Leistungen von spezialisierten Beratern in Bereichen wie Finanzierung, Recht und Technik gezielt und wirtschaftlich beschaffen. Durch den Rückgriff auf die Rahmenverträge kann der Beratungsaufwand sowohl auf der Ebene der Infrastrukturgesellschaft selbst als auch auf Ebene der beschaffenden Stelle gegenüber einer auf ein einzelnes Projekt beschränkten Beratung deutlich reduziert werden. Durch die regelmäßige Zusammenarbeit bei einer Vielzahl von Einzelprojekten und die Verwendung gleichartiger Modelle kann zudem die Zusammenarbeit wesentlich effektiver gestaltet werden als das typischerweise im Rahmen von individuellen Projekten möglich ist.

4. Übernahme von Management-Funktionen und Erzielung von Skaleneffekten

Soweit der Fonds Eigenkapital bereitstellt und im Zusammenhang damit Projektrisiken übernimmt, sollte auch das Projektmanagement bei ihm liegen. Dies erfordert insbesondere, dass

einzelne größere Anleger besondere Funktionen übernehmen, zu denen auch die Einbringung von Management-Kompetenzen gehört.

Soweit sich die Projekte für eine Standardisierung eignen und der Fonds die Finanzierung einer Vielzahl gleichartiger Projekte übernimmt, können sich aus der Übernahme von Management-Funktionen erhebliche Vorteile für beide Seiten generieren lassen. Zum einen ist die Übernahme von Projektrisiken für den Fonds nur darstellbar, wenn er auch die Steuerung dieser Risiken selbst in der Hand hat. Soweit es um eine Vielzahl gleichartiger Projekte geht, kann der Fonds dabei durch die Einrichtung eines zentralen Managements Skaleneffekte erzielen. Zum anderen profitieren aber auch die Vorhabenträger davon, wenn das Management ihrer Projekte von einer professionellen Stelle übernommen wird, die dabei eine Vielzahl gleichartiger Projekte betreut, so dass letztlich eine Vielzahl staatlicher Vorhabenträger mit jeweils gleichartigen Projekten auf ein einheitliches privates Management zurückgreift.

Ein weiterer Vorteil der Skalierung liegt in der damit verbundenen Risikostreuung. Soweit die Realisierung der übernommenen Risiken nicht von allgemeinen Voraussetzungen abhängt (z. B. Entwicklung von FK-Zinsen oder Rohstoffpreisen), sondern von den individuellen Gegebenheiten des einzelnen Projekts (z. B. Baugrundrisiko), kann der Fonds die Kosten der Risikoübernahme auf einer anderen Grundlage kalkulieren als der einzelne Vorhabenträger, weil die Realisierung dieser Risiken in einem einzelnen Projekt regelmäßig die Wirtschaftlichkeit der Finanzierungs- und Managementtätigkeit des Fonds insgesamt nicht in Frage stellen wird. Die Finanzierung über den Fonds hat insoweit für die Vorhabenträger wegen der damit verbundenen Risikostreuung einen ähnlichen Effekt wie der Abschluss einer Versicherung gegen Baurisiken.

5. Beteiligung einer öffentlichen Institution

Bei der Zusammenarbeit zwischen der öffentlichen Hand einerseits und privaten Unternehmen und Investoren andererseits kann es leicht zu Informationsasymmetrien und Interessenkonflikten kommen, die einer langfristigen partnerschaftlichen Zusammenarbeit im Wege stehen. Im Falle einer Fondsstruktur, die speziell auf die verantwortliche Beteiligung als Eigenkapitalgeber bei der Umsetzung öffentlicher Infrastrukturvorhaben ausgerichtet ist, können derartige Asymmetrien und Konflikte durch die Beteiligung einer öffentlichen Institution verringert werden. Dabei kommt es ebenso wie im Falle der staatlichen Infrastrukturgesellschaft darauf an, dass die betreffende Institution das Vertrauen sowohl der öffentlichen als auch der privaten Stakeholder genießt. Zu diesem Zweck sollte sie sowohl gegenüber den öffentlichen Stakeholdern, also hier den Kommunen, über ausreichend Eigenständigkeit verfügen, als auch die Fachkenntnisse haben, die sie in die Lage versetzen, eine Kontrollfunktion zugunsten der öffentlichen Hand wirksam auszuüben. Möglich wäre insoweit etwa die Beteiligung einer Förderbank.

Die staatliche Infrastrukturgesellschaft dürfte für eine solche Funktion eher ungeeignet sein, weil sie die Rolle eines neutralen Vermittlers übernehmen soll. Ihre Funktion sollte sich daher auf die Vorbereitung und Vermittlung der Fondsstruktur beschränken. Dies umfasst die Definition geeigneter Standardprojekte, die Erarbeitung entsprechender standardisierter Projektstrukturen und Verträge sowie die Auswahl privater Partner, die eine entsprechende Fondsstruktur errichten und steuern können. In dieser Struktur selbst sollte die staatliche Infrastrukturgesellschaft dagegen keine Funktion haben. Insbesondere sollte sie an dem Fonds nicht selbst mit Kapital beteiligt sein. Vielmehr sollten die Interessen der öffentlichen Hand insoweit von einer anderen öffentlichen Institution vertreten werden. Möglich wäre etwa die Beteiligung

einer Förderbank oder einer Gesellschaft, die zu einer Förderbank eine enge Verbindung hat (Tochtergesellschaft etc.). Eine solche Institution verfügt sowohl über ausreichende Eigenständigkeit als auch über die erforderlichen Fachkenntnisse.

6. Schlussfolgerung

Um eine Risikoübertragung zu ermöglichen, sollte der Fonds als EK-Fonds ausgestaltet werden. Um die damit verbundenen Vorteile nutzbar und für die öffentlichen Vorhabenträger auch greifbar zu machen, bedarf es bezogen auf die Projektdurchführung exakter vertraglicher Regelungen zur Risikoverteilung. Die Einbringung des Eigenkapitals in die Finanzierung erfolgt dabei über eine Projektfinanzierung, die typischerweise nur unter hohem Gestaltungs- und Beratungsaufwand umgesetzt werden kann. Um diesen Aufwand bezogen auf einzelne, im kommunalen Bereich eher kleinteilige Projekte zu reduzieren, sollten standardisierte Projektmodelle entwickelt werden, die über eine möglichst geringe Anzahl von Variablen an die Bedürfnisse des jeweiligen Einzelprojekts angepasst werden können. Für die Entwicklung solcher Projektmodelle bedarf es einer neutralen Stelle, die als Vermittler zwischen den Vorhabenträgern und den Fonds auftritt und das Vertrauen beider Seiten genießt. Diese Rolle sollte, auch unter Berücksichtigung der Erfahrungen mit Projektfinanzierungen bei kommunalen ÖPP-Projekten im Ausland, eine staatliche Infrastrukturgesellschaft übernehmen. Bei der Umsetzung der Projekte sollte sich die Risikoübertragung in einer entsprechenden Übernahme von Management-Funktionen durch den Fonds widerspiegeln. Dadurch können zudem Skaleneffekte erzielt werden, weil der Fonds eine Vielzahl gleichartiger Projekte steuert. Diese Skaleneffekte wirken sich wegen der Kollektivierung der Risiken auch auf die Risikokalkulation des Fonds positiv aus. Um Informationsasymmetrien und Interessenkonflikte abzubauen, sollte an dem Fonds eine öffentliche Institution beteiligt sein und Kontrollfunktionen ausüben können. Möglich wäre etwa die Beteiligung einer Förderbank.

III. Konfiguration des Fondsmodells

Die öffentliche Hand und private Investoren sollen von dem Modell gleichermaßen profitieren können. Dabei soll die Investorensseite Kapital und Managementkompetenzen bereitstellen, während die öffentliche Seite (die Kommunen) Vorhaben identifiziert und in die Finanzierung und Steuerung durch die Investoren einbringt (Bereitstellung einer *Projektpipeline*). Sowohl das Kapital als auch die Vorhaben sollen dabei von einer Vielzahl einzelner Rechtsträger (Anleger bzw. Kommunen) eingebracht werden. Der Erfolg auf der Investorensseite soll nicht von der Performanz einzelner Vorhaben abhängen, sondern durch die standardisierte Durchführung einer Vielzahl gleichartiger Vorhaben erreicht werden.

Im Weiteren entwickeln wir die grundlegende Struktur eines Fondsmodells, das den vorstehend beschriebenen Anforderungen genügt. Dabei beschränken wir uns nicht auf die Beziehungen der auf der Fondsseite zusammenwirkenden Akteure (Fondsstruktur). Vielmehr nehmen wir zunächst in einer übergreifenden Gesamtschau das Verhältnis zwischen diesen Akteuren und der öffentlichen Hand in den Blick (Grundstruktur) und betrachten daran anschließend in einem zweiten Schritt die Beziehungen der Beteiligten im Rahmen einzelner Projekte (Vorhabenstruktur), bevor wir im dritten Schritt unseren Ansatz für ein Zusammenwirken verschiedener Akteure in der Fondsstruktur mit dem Ziel der parallelen Finanzierung und Steuerung einer Vielzahl von Vorhaben erläutern.

1. Grundstruktur

Die Koordinierung zwischen einzelnen Kommunen und einzelnen Anlegern erfolgt durch zentrale Institutionen. Zentrale Institution auf Seiten der Anleger ist die Fondsstruktur, in der die Mittel und die Managementkompetenzen der Anleger gebündelt werden. Zentrale Institution auf Seiten der Kommunen ist die staatliche Infrastrukturgesellschaft. Anders als die Fondsstruktur ist die staatliche Infrastrukturgesellschaft in die Durchführung der Projekte nicht eingebunden und hat insoweit auch keine eigenen wirtschaftlichen Interessen, sondern sie nimmt eine Mittlerposition ein. Ihre Funktion ist vorrangig, die Verträge zwischen den Beteiligten zu vermitteln und durch Vorgabe entsprechender Vertragsmuster für einen fairen Interessenausgleich zu sorgen. Als Vermittlerin muss sie das Vertrauen beider Seiten genießen.

Grafisch lässt sich die Grundstruktur darstellen wie folgt:

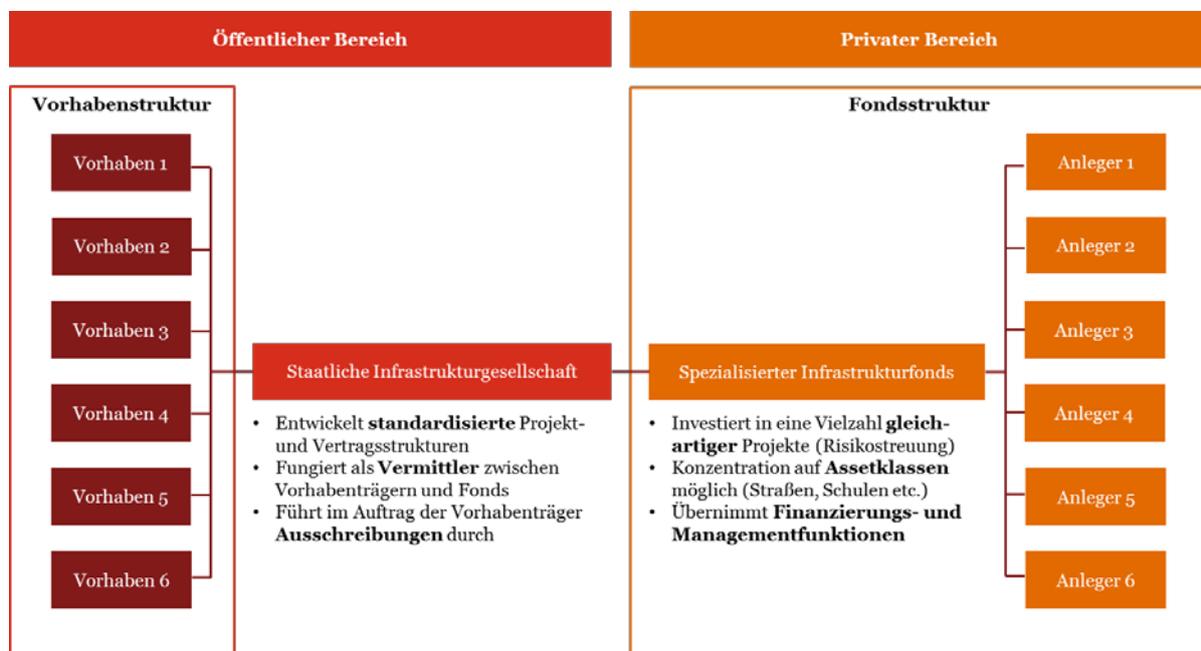


Abbildung 2: Grundstruktur

Diese Grundstruktur lässt sich in einen öffentlichen Bereich (Vorhabenstruktur) und einen privaten Bereich (Fondsstruktur) untergliedern. Da die Infrastrukturgesellschaft in die Durchführung der Projekte nicht eingebunden ist, kommt der Fondsstruktur insoweit eine Schlüsselrolle als Bindeglied zwischen den Kommunen und den Anlegern zu. Da die Fondsstruktur in dem Modell der Anlegerseite zuzurechnen ist, sind beide Seiten unterschiedlich organisiert: Während die Vorhabenstruktur in sich eine dezentrale Organisation aufweist (jede Kommune handelt als Vorhabenträger allein für sich), ist die Fondsstruktur zentral organisiert (der Fonds handelt für alle Anleger gleichermaßen). Dies gilt unabhängig davon, ob der Fonds im Verhältnis zu den Kommunen selbst handelt, oder ob die Struktur insoweit noch in sich ausdifferenziert wird, so dass der Fonds im Verhältnis zu den Kommunen durch eine zwischengeschaltete Gesellschaft repräsentiert wird (siehe hierzu die Ausführungen zur Fondsstruktur unter D.III.3). In der vorstehenden Abbildung 2 wird die Fondsstruktur insoweit aggregiert als „Spezialisierte Infrastrukturfonds“ dargestellt.

Um die Kosten des Managements durch die Investoren gering zu halten, spricht vieles dafür, die Fondsstruktur jeweils auf eine bestimmte Assetklasse auszurichten, so dass für verschiedene Assetklassen (Straßen, Schulen etc.) verschiedene Fonds aufgelegt und dementsprechend mehrere parallele Fondsstrukturen gebildet werden.

2. Vorhabenstruktur

2.1 Überblick

Die Vorhabenstruktur weist gegenüber einer ÖPP die Besonderheit auf, dass der Partner der Kommune eine Fondsstruktur ist, die selbst keine Bau- oder Betriebsleistungen erbringt. Vielmehr werden diese Leistungen durch die Fondsstruktur bei einem oder mehreren operativen Unternehmen eingekauft. Diese Unternehmen können der Fondsstruktur entweder durch die jeweilige Kommune vorgegeben werden, oder sie werden von der Struktur im Einzelfall oder für eine Vielzahl von Projekten ausgewählt.

Unmittelbarer Vertragspartner der Kommune ist jedoch nicht die Fondsstruktur, sondern – ebenso wie bei einer ÖPP – eine für das betreffende Projekt errichtete Projektgesellschaft, die das Vorhaben der betreffenden Kommune als deren Partner umsetzt. Die Projektgesellschaften sind daher die unmittelbaren Schnittstellen zwischen den Kommunen und der Fondsstruktur. Die einzelne Projektgesellschaft steht im Mittelpunkt eines jeden Vorhabens, denn sie hat zu allen an der Umsetzung beteiligten Partnern vertragliche Beziehungen. Die Steuerung der Projektgesellschaft erfolgt dabei durch die Fondsstruktur, die grundsätzlich auch das Eigenkapital in diese Gesellschaft einbringt und deren Anteile hält.

Grafisch lässt sich die Vorhabenstruktur darstellen wie folgt:

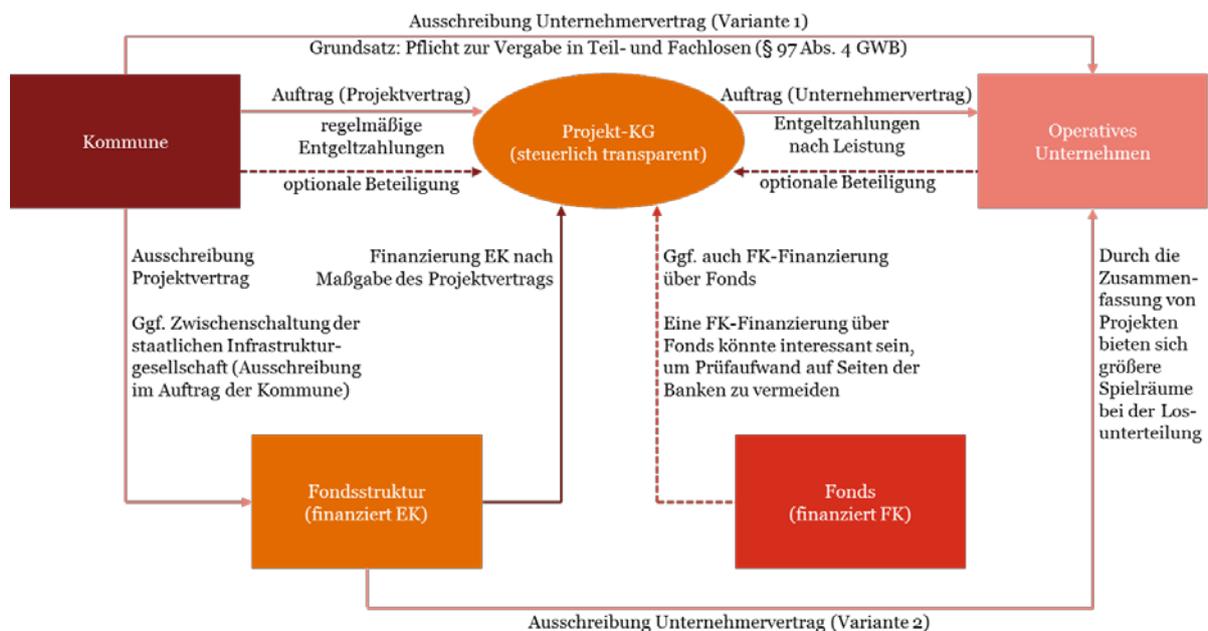


Abbildung 3: Vorhabenstruktur

Die Grafik stellt allerdings nur den Grundfall dar. Um der Kommune im Einzelfall Kontrollmöglichkeiten innerhalb der Projektgesellschaft geben zu können, sollte eine Minderheitsbeteiligung

der Kommune an dieser Gesellschaft möglich sein. Diese Minderheitsbeteiligung sollte als Option der Kommune ausgestaltet werden, so dass es Sache der Kommune ist, ob sie von der Option Gebrauch macht oder nicht. Zudem sollte auch eine Minderheitsbeteiligung des operativen Unternehmens möglich sein, um für dieses Unternehmen zusätzliche Anreize für eine vertragsgemäße Umsetzung des Projekts zu schaffen.

Insoweit ist allerdings darauf zu achten, dass derartige Optionen den Ansatz standardisierter Projekt- und Vertragsstrukturen nicht aushebeln dürfen. Denkbar wäre insoweit, bestimmte vordefinierte Umsetzungsvarianten vorzusehen, z. B. (1.) nur die Fondsstruktur ist beteiligt, (2.) ergänzend ist die Kommune zu 25 % beteiligt, (3.) ergänzend ist das operative Unternehmen zu 25 % beteiligt und (4.) ergänzend sind die Kommune und das operative Unternehmen zu je 12,5 % beteiligt.

Der bei einer Projektfinanzierung grundsätzlich auch auf der FK-Seite bestehende Strukturierungsaufwand kann zum einen dadurch ausgeschlossen werden, dass auch die FK-Finanzierung über Fonds erfolgt. Dabei kann in gewissen Grenzen der Infrastrukturfonds selbst neben der Bereitstellung von Eigenkapital auch die Bereitstellung von Fremdkapital übernehmen. Daneben könnten neue FK-Fonds errichtet oder bestehende FK-Fonds einbezogen werden. Darüber hinaus ist auch die Bereitstellung des Fremdkapitals durch Banken denkbar, wenn es gelingt, den insoweit bestehenden Strukturierungsaufwand zu minimieren. Zu diesem Zweck könnte die FK-Finanzierung etwa durch die Kommune selbst oder durch die Projektgesellschaft auf Basis einer Forfaitierung mit Einreदेverzicht erfolgen.

2.2 Projektvertrag

Die Kommune kann, soweit sie sich für die fondsgestützte Umsetzung des Projekts entscheidet, mit einer entsprechenden Fondsstruktur Kontakt aufnehmen. Soweit die Kommune den Bau- und Betriebspartner selbst festlegt, kann dies im Anschluss an die Festlegung erfolgen. Die Ausschreibung der Fondsfinanzierung muss dabei durch die Infrastrukturgesellschaft erfolgen, weil nur so eine überregionale oder sogar bundesweite Ausrichtung der Fondsstruktur sichergestellt werden kann. Zur Reduzierung des Strukturierungsaufwands sowohl für die beschaffende Stelle als auch für die Fondsstruktur ist von zentraler Bedeutung, dass die im Projektvertrag festgelegte Risikoverteilung nicht individuell ausgehandelt wird, sondern einer standardisierten Festlegung folgt. Zur Wahrung der Interessen des Investors ist es zudem essentiell, dass der Projektvertrag im Wesentlichen die Regelungen des Unternehmervertrages für Bau und Bewirtschaftung der Infrastruktur widerspiegelt, ergänzt um die entsprechenden zusätzlichen Regelungen zur Risikotragung des Eigenkapitals.

2.3 Unternehmervertrag (Betreibervertrag mit Bauverpflichtung)

Da ein Infrastrukturfonds als Finanzinvestor nicht über die Kompetenzen zur Errichtung und zum Betrieb von Infrastrukturprojekten verfügt, muss die eigentliche Bau- und Betriebsleistung an einen operativ tätigen Unternehmer vergeben werden. Dabei sollte das Lebenszykluskonzept, eines der zentralen Argumente für ÖPP, auch für die fondsgestützte Finanzierung und Beschaffung beibehalten werden. Daher sollte die Vergabe im Rahmen eines Betreibervertrags mit Bauverpflichtung erfolgen (hier als „Unternehmervertrag“ bezeichnet), wobei der Unternehmer sowohl für den Bau als auch die Bewirtschaftung des Projektes über die Projektlaufzeit verpflichtet

ist. Auch die von Seiten des Unternehmers zu erbringenden Sicherheitsleistungen müssen in diesem Vertrag standardisiert festgeschrieben sein.

Der Unternehmervertrag kann entweder von der beschaffenden Stelle separat oder von der Fondsstruktur ausgeschrieben werden (vgl. die beiden Varianten in Abbildung 3, D.III.2.1). Durch die separate Ausschreibung von Finanzierung einerseits und Bau-/Betriebsleistung andererseits (Variante 1) können verstärkt auch ortsansässige mittelständische Bauunternehmen an der Ausschreibung partizipieren. Für diese Unternehmen kommt die Beteiligung an der projektfinanzierten Umsetzung eines Infrastrukturvorhabens im Rahmen der herkömmlichen ÖPP-Modelle wegen der hohen und langfristigen Kapitalbindung kaum in Betracht. Im Rahmen der Fondsfinanzierung kann die beschaffende Stelle, anders als bei einer projektfinanzierten ÖPP, bereits vor Einbeziehung der Fondsstruktur den bevorzugten Bau- und Betriebspartner nach Maßgabe der Wirtschaftlichkeit und der Qualität der angebotenen Lösung auswählen. Dadurch ist ein bedeutender Einfluss der Kommunen auf die konkrete Leistungsbeschreibung und Auswahlentscheidung bezüglich des operativen Partners gewährleistet. Zur weiteren Umsetzung einer solchen Struktur ist es allerdings von entscheidender Bedeutung, dass der Unternehmervertrag allen Teilnehmern, insbesondere der Fondsstruktur, vorab bekannt ist und auch im Rahmen des Ausschreibungsprozesses nicht abgeändert wird.

Die zentrale Herausforderung bei der Implementierung einer solchen Struktur ist es, die Interessen des Eigenkapitalinvestors und des Nachunternehmers zu vereinen. Einer der zentralen Vorteile der herkömmlichen Struktur einer projektfinanzierten ÖPP liegt bekanntlich darin, dass Investor und Unternehmer regelmäßig Teile desselben Konsortiums sind und somit zumindest auf der übergeordneten Ebene die gleichen Interessen verfolgen. Dieses Interesse ist in der Regel auch gleichlaufend mit den Interessen des öffentlichen Partners, da die Rendite des Eigenkapitals im Wesentlichen von der Erfüllung der Leistungen abhängt, die in dem vorgelagerten Vertrag mit der Projektgesellschaft (hier als „Projektvertrag“ bezeichnet) festgelegt sind. Der ausgeschriebene Unternehmervertrag sollte deshalb die im Projektvertrag geforderten Leistungen widerspiegeln, um die Interessen des Unternehmers soweit möglich mit denen des Eigenkapitalinvestors zu vereinen.

Andererseits sprechen auch gute Argumente dafür, die Aufgabe der Ausschreibung des Unternehmervertrags auf die Fondsstruktur zu übertragen (Variante 2). Die Fondsstruktur kann dabei zusätzliche Skaleneffekte erzielen und ihre Managementkapazitäten im Bereich Bau optimal einsetzen. Entsprechende Ressourcen sind in vielen Kommunen knapp, so dass ein erhebliches Interesse der Kommunen bestehen kann, diese Aufgabe nicht selbst, sondern durch die Fondsstruktur wahrzunehmen. Zudem deckt sich die zentralisierte Ausschreibung über die Fondsstruktur gut mit dem Gedanken, dass die Kommunen vornehmlich die Umsetzung solcher Projekte auf die Fondsstruktur übertragen werden, die sich auch aus Sicht der Kommune standardisieren lassen. Weiter ist zu bedenken, dass die Kommunen regelmäßig nicht die Möglichkeit haben, die Bauleistungen für ein größeres Projekt einheitlich auszuschreiben und zu vergeben, sondern dass insoweit regelmäßig die Pflicht besteht, einzelne Gewerke gesondert auszuschreiben. Auch insoweit bietet die Ausschreibung durch die Fondsstruktur aus Sicht der Kommunen durch die damit verbundene Entlastung erhebliche Vorteile. Schließlich dürfte die Ausschreibung durch die Fondsstruktur auch die Aufnahme von Fremdkapital erleichtern, da der Fremdkapitalgeber bei einer Projektfinanzierung die Leistungsfähigkeit des operativen Unternehmens typischerweise einer Prüfung unterzieht.

2.4 Wirtschaftlichkeitsuntersuchung

Für die Umsetzung von Finanzierungslösungen unter Einbeziehung von privaten Finanzierungsmitteln muss aus haushaltsrechtlichen Gründen im Rahmen einer Wirtschaftlichkeitsuntersuchung dargelegt werden, dass die gewählte Lösung günstiger ist als eine konventionelle Beschaffung (s.o., C.VI.4.). Im Rahmen der Standardisierung der Projektstrukturen und der Projektdokumente sollte daher auch die geforderte Wirtschaftlichkeitsuntersuchung standardisiert werden.

Die Wirtschaftlichkeitsuntersuchung sollte zudem im Rahmen befristeter Verträge für eine Vielzahl von Projekten durch die gleichen Berater oder sogar durch die Infrastrukturgesellschaft selbst vorgenommen werden. Eine Standardisierung würde auch hier zu einer Steigerung der Effizienz des Beschaffungsprozesses maßgeblich beitragen können. Zwar sollte die Honorarvereinbarung mit externen Beratern auf Grundlage einer Ausschreibung getroffen werden, um hier verkehrsübliche Preise zu gewährleisten. Die Beraterverträge sollten jedoch nicht für einzelne Projekte, sondern als Rahmenverträge für alle Projekte eines bestimmten Zeitraums geschlossen werden. Auf diese Weise kann eine reibungslose und effiziente Zusammenarbeit der Infrastrukturgesellschaft mit externen Beratern erreicht werden, die zu einer Reduzierung der auf die einzelnen Projekte jeweils entfallenden Beraterkosten entscheidend beitragen kann.

Ein zentraler Aspekt zur Verfolgung der vorgeschlagenen Lösung ist eine adäquate Bepreisung der auf den privaten Partner übertragenen Risiken. Die Finanzierung von Investitionsvorhaben durch private Partner ist typischerweise teurer als die Finanzierung durch öffentliche Stellen. Dieser Aufpreis ist Folge der Risikoübertragung an den privaten Partner. Um dennoch die Finanzierung von Infrastrukturvorhaben mit privatem Kapital zu ermöglichen, muss die Wirtschaftlichkeitsuntersuchung deshalb die Risikoübertragung an den privaten Partner in angemessener Weise berücksichtigen (s. o. C.VI.4).

2.5 Finanzierungsstruktur

Projektfinanzierungsstrukturen im Bereich öffentlicher Infrastrukturvorhaben zeichnen sich in der Regel durch einen hohen Fremdkapitalanteil aus. Für den Eigenkapitalinvestor hat dies den Vorteil, dass eine solche Struktur zum einen den Betrag des einzubringenden Eigenkapitals substantiell reduziert und zum anderen die Rendite durch die Hebelwirkung des Fremdkapitaleinsatzes (sog. *Leverage*) erhöht wird. Aus diesem Grund liegt ein angemessener Fremdkapitalanteil auch im Interesse der beschaffenden Stelle, weil dadurch die Wirtschaftlichkeit der Finanzierung und damit des Gesamtprojektes erhöht werden kann. Dem steht das Interesse der Bank an einer stabilen Mindestausstattung mit Eigenkapital oder Eigenkapitalsubstituten zur Absicherung der Kreditrisiken gegenüber, das dem Interesse der öffentlichen Hand an der Risikoübertragung auf den Privaten entspricht. Aus der Abwägung dieser teilweise konkurrierenden Interessen entsteht der die Projektfinanzierung kennzeichnende hohe Strukturierungsaufwand.

Für kleinere Finanzierungsvolumina und damit für kleinere Projekte wird dieser hohe Strukturierungsaufwand regelmäßig als unangemessen wahrgenommen. Deshalb wird bei diesen Projekten der Strukturierungsaufwand in der Regel durch die Finanzierung über eine Forfaitierung mit Einredeverzicht bzw. über Mieter-Vermieter Modelle mit Bürgschaftshinterlegung umgangen. Entsprechend werden diese Projekte auch häufig mit nahezu 100 % Fremdkapital finanziert.

Es könnte theoretisch angestrebt werden, anstelle einer Finanzierung mit nahezu 100 % Fremdkapital zu einer Finanzierung mit 100 % Eigenkapital zu kommen. Die Nutzung von Standard-Prozessen und Dokumentationen sowie einer zentralen Infrastrukturgesellschaft hat den Zweck, die Risikoverteilung zwischen privaten Bietern und öffentlichen Trägern möglichst stark zu standardisieren und dadurch den Strukturierungsaufwand so weit wie möglich zu reduzieren. Durch einen vollständigen Verzicht auf Fremdkapital könnte in diesem Zusammenhang der hohe projektspezifische Prüfaufwand vermieden werden, der durch die Einbeziehung von Kreditinstituten regelmäßig entsteht. Allerdings stehen dieser Lösung die hohen Finanzierungskosten für Eigenkapital gegenüber. Derzeit marktgängige Eigenkapitalverzinsungen für großvolumige ÖPP mit echter Risikoübertragung auf den Privaten Partner liegen nach unserer Projekterfahrung bei ca. 10 bis 13 %. Dieser Zinssatz spiegelt im Wesentlichen die auf das Eigenkapital übertragenen Risiken wider. Aus unserer Sicht könnte dieser Risikoaufschlag unter Umsetzung der vorgeschlagenen Struktur zumindest für solche Anleger, die lediglich passiv als Kapitalgeber auftreten, aber beim Management der Projekte und im Rahmen vorgelagerter Ausschreibungen keine Funktion übernehmen, signifikant reduziert werden. Dafür spricht vor allem die Streuung des Risikos auf eine große Anzahl von Projekten, die durch die hier vorgeschlagene Struktur erreicht werden kann.

Um eine kritische Portfoliogröße, die auch den Ausfall einzelner Projekte kompensieren kann, zu erreichen, bedarf es einer großen Anzahl an verfügbaren Projekten, die in einer solchen Struktur umgesetzt werden können. Um dies zu gewährleisten, sollte auf Seiten der beschaffenden Stellen das Bewusstsein für die durch Forfaitierungen mit Einredeverzicht sowie Mieter-Vermieter Modelle mit Bürgschaftshinterlegung übernommenen Risiken geschaffen werden. Beim sog. *Sourcing* und bei der Aufrechterhaltung einer konstanten *Project Pipeline* kommt zudem der Infrastrukturgesellschaft als Ansprechpartner für öffentliche Träger eine zentrale Rolle zu. Von zentraler Bedeutung ist, auf Seiten der öffentlichen Träger Vertrauen in die neue Struktur und in die Infrastrukturgesellschaft als Repräsentant dieser Struktur zu schaffen.

Ist eine konstante *Project Pipeline* gewährleistet, bedarf es zudem verbindlicher Finanzierungszusagen und einer jederzeit ausreichende Menge an (Eigen)kapital, das auch kurzfristig für die Umsetzung von Projekten zur Verfügung steht. Um eine solche ständige Verfügbarkeit von Eigenkapitalmitteln aus Fonds für die konkret anstehenden Projekte zu gewährleisten, sollten die entsprechenden Fonds von vornherein in die Entwicklung und Umsetzung der institutionellen Struktur mit eingebunden werden. Eine Umsetzung mit einem neu zu gründenden Fonds ist hier die bevorzugte Variante, da dadurch eventuelle Konflikte mit Bestandsinvestoren- und Projekten umgangen werden können.

Zur Reduktion der Finanzierungskosten sollte im nächsten Schritt über die Einbindung von Fremdkapital in eine solche Struktur nachgedacht werden. Soweit das Fremdkapital durch Kreditinstitute zur Verfügung gestellt wird, könnte sich das Problem ergeben, dass der durch die Banken verursachte Prüfaufwand sich substantiell erhöhen und damit die angedachte schlanke Umsetzung, die als eine der Hauptvoraussetzungen für die Einbeziehung von Eigenkapitalfonds in kleinere ÖPP-Projekte angesehen werden kann, ausgehebelt werden würde. Auch kommt es bei einer Finanzierung über Bankkredite auf die im Einzelfall verfügbaren Sicherheiten an.

Als Alternative dazu könnte parallel zu einem Eigenkapitalfonds ein weiterer Infrastrukturfonds Fremdkapital für die Projekte zur Verfügung stellen. Entscheidend wäre hierbei, dass die stark standardisierte Struktur auch unter Einbeziehung dieser Fonds bestehen bleibt. Im Sinne der

Standard-Dokumentation würde sich in diesem Zusammenhang auch ein vorher festgelegtes Verhältnis von Eigen- zu Fremdkapital anbieten. Unter Abwägung zwischen Wirtschaftlichkeit und Risikoübertragung könnte sich etwa ein Verhältnis von Eigen- zu Fremdkapital von ca. 20 bis 30 % zu 70 bis 80 % ergeben. Es ist aber auch eine andere Strukturierung denkbar. Konservative Strukturen im Immobilienbereich haben 30 bis 40 % Fremdkapital (im ÖPP-Bereich: 85 bis 92 % Fremdkapital). Insoweit ist auch zu berücksichtigen, ob Mezzaninkapital einbezogen ist und welche Laufzeit die Kredite haben.

Das Fremdkapital könnte dabei nach unserer Einschätzung zu einer Verzinsung von derzeit ca. 1,5 bis 2,5 % über eine Projektlaufzeit von 25 Jahren abhängig vom Zinsumfeld zur Verfügung gestellt werden. Im Hinblick auf die sehr geringen Ausfallraten von Infrastrukturkrediten (*Moody's* beziffert die Ausfallraten für Projektfinanzierungsdarlehen in Westeuropa auf 3,5 %) sowie den hohen Wiederverwertungsraten (*recovery rates*) von Projektfinanzierungsdarlehen in der OECD (*Moody's*: 80,3 %) sollte eine Verzinsung in dieser Größenordnung möglich sein.⁴¹ Auch hier kommt dabei der Risikostreuung auf ein möglichst großes Portfolio eine zentrale Rolle zu. Anders als Banken sind institutionelle Anleger weniger stark an der laufenden Entwicklungen des Kreditmarktes orientiert, so dass die Angabe eines Zinssatzes als Spread über Mid Swap hier nicht zielführend sein dürfte.

Eine weitere Möglichkeit könnte darin bestehen, den Prüfaufwand der Banken zu reduzieren, indem der Ansatz der Forfaitierung mit Einredeverzicht für die Beschaffung des Fremdkapitals beibehalten werden würde. In diesem Fall bliebe der Ansatz der Projektfinanzierung auf die Bereitstellung des Eigenkapitals beschränkt, während das Fremdkapital mittelbar durch die Kommune abgesichert würde, die den Banken ihre Zahlungen über die gesamte Projektlaufzeit unabhängig vom Erfolg des Projekts als Sicherheit zur Verfügung stellen würde.

3. Fondsstruktur

Um das Modell für die öffentliche Seite attraktiv zu gestalten und gegenüber einer ÖPP einen Mehrwert zu bieten, sollte sich der öffentliche Einfluss in der Fondsstruktur nicht auf die Vorgabe von Vertragsmustern und die Vermittlerstellung durch die Infrastrukturgesellschaft und eine optionale Beteiligung der Kommune an der jeweiligen Projektgesellschaft beschränken. Vielmehr sollte eine angemessene Berücksichtigung der Interessen der Kommunen darüber hinaus durch die Beteiligung einer öffentlichen Institution auf der Anlegerseite gewährleistet werden. Diese Beteiligung muss ebenso wie im Falle der Infrastrukturgesellschaft durch eine Institution erfolgen, die auch das Vertrauen der Anleger genießt, so dass sie die Funktion einer Kontrollinstanz und eines Interessenkorrektivs auf der Anlegerseite tatsächlich wahrnehmen kann. Für diese Funktion wäre beispielsweise die KfW geeignet. Insoweit liegt der zentrale Ansatz des Modells in einer mehrgliedrigen Ausdifferenzierung der Fondsstruktur.

Ausgangspunkt ist demzufolge die Annahme, dass die Fondsstruktur folgende Funktionen in sich vereinigen muss:

⁴¹ Vgl. *Moody's Investor Services, Default and Recovery Rates for Projekt Finance Bank Loans*, 1983 bis 2012, 5. März 2014, S. 21 bzw. 35.

- Bündelung des Kapitals einer Vielzahl von Anlegern (passive Anleger),
- Bereitstellung von Managementfunktionen durch einzelne Anleger (aktive Anleger),
- Beteiligung einer öffentlichen Institution, die das Vertrauen der öffentlichen und der Anlegerseite genießt, als Kontrollinstanz und Interessenkorrektiv.

Um diese Funktionen in der Fondsstruktur zusammenzuführen, soll diese Struktur im Verhältnis zu den vorhabenbezogenen Projektgesellschaften als übergeordnete Projektgesellschaft (Projektgesellschaft ersten Grades) ausgestaltet werden, die jeweils sämtliche oder die Mehrheit der Anteile an den vorhabenbezogenen Projektgesellschaften (Projektgesellschaften zweiten Grades) hält, und an der etwa jeweils folgende Institutionen als Gesellschafter beteiligt sind:

- ein Fonds nach KAGB (oder VermAnlG) als Anlagevehikel für die Beteiligung der passiven Anleger (Anteil z. B. 60 %),
- eine Gesellschaft zur Bereitstellung der Managementkompetenzen und zur Einbringung von Kapital durch die aktiven Anleger (Anteil z. B. 20 %),
- die KfW (unmittelbar oder mittelbar durch eine Tochtergesellschaft) als Vertreter der öffentlichen Hand (Anteil z. B. ebenfalls 20 %).

Grafisch lässt sich die Fondsstruktur darstellen wie folgt:

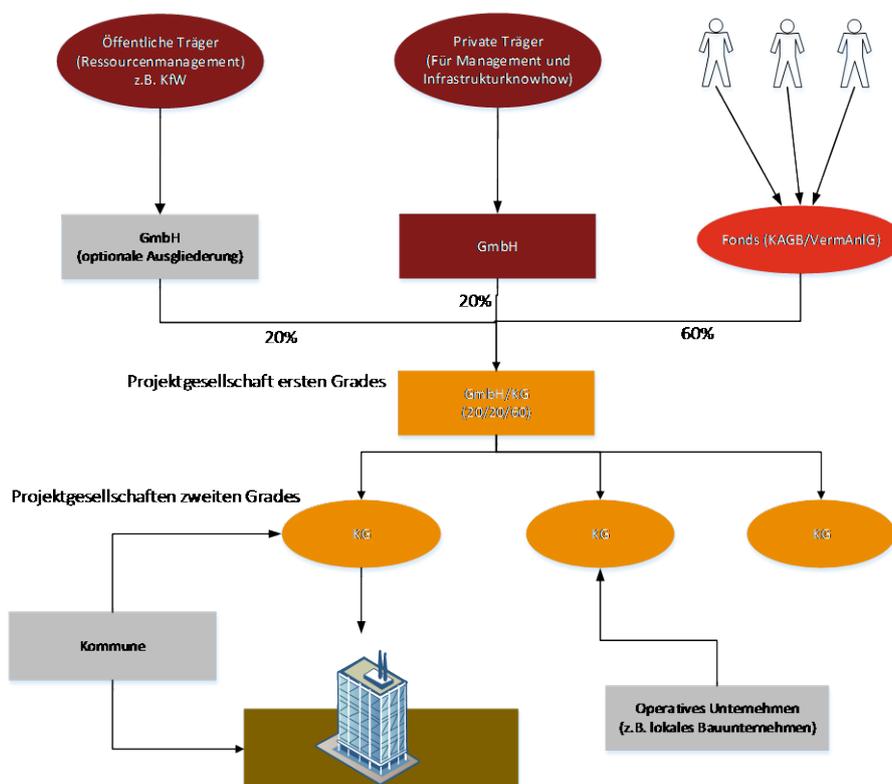


Abbildung 4: Fondsstruktur

Die vorhabenbezogenen Projektgesellschaften zweiten Grades sind Zielgesellschaften und sollten aus steuerlichen Gründen als Kommanditgesellschaft (KG) ausgestaltet werden. Die KG ist als Personengesellschaft steuerlich transparent. Steuersubjekt ist die Fondsgesellschaft (Projektgesellschaft ersten Grades), die aus Sicht der Anleger die Projektgesellschaft ist, in die der Fonds nach KAGB (oder VermAnlG), die aktiven Anleger und die KfW investiert sind. Ggf. kann es aus steuerlichen Gründen vorzugswürdig sein, auch die Projektgesellschaft ersten Grades als KG auszugestalten.

Die Beteiligungsquoten können im Rahmen einer Feinabstimmung der Modellstruktur angepasst werden. Insoweit besteht etwa die Möglichkeit, den Vertreter der öffentlichen Hand mit einem geringeren Anteil zu beteiligen und dafür den Anteil des Fonds zu erhöhen.

4. Gestaltung des Anlagevehikels für die passiven Anleger

Für die Auswahl des geeigneten Anlagevehikels für die passiven Anleger spielen insbesondere aufsichtsrechtliche Aspekte, die Eignung des Vehikels für die spezifischen Eigenschaften von Infrastrukturinvestitionen (lange Amortisationsdauer, illiquide Anlageobjekte, sukzessives Anwachsen des Fonds etc.) sowie Präferenzen der Anleger eine Rolle. Außerdem hängt die Wahl des Vehikels zu einem erheblichen Teil von dem Investitionsvolumen des Fonds ab, da insbesondere ein AIF gemäß KAGB sowohl in der Errichtungsphase als auch im laufenden Betrieb erhebliche administrative Kosten verursacht, die nur bei einem entsprechend hohen Investitionsvolumen durch die Vorteile der anlegerschützenden Strukturen eines solchen Vehikels im Verhältnis aufgewogen werden.

Grundsätzlich kommen als Anlagevehikel entweder ein AIF gemäß KAGB oder eine Gestaltung nach dem VermAnlG in Betracht. Grundlegender Unterschied zwischen diesen beiden Alternativen ist, dass die Anlagevehikel nach VermAnlG lediglich einer Initialregulierung unterliegen, deren zentrale Elemente die Pflicht zur Veröffentlichung eines Verkaufsprospekts nach § 6 VermAnlG und die Prüfung dieses Prospekts durch die BaFin nach § 8 Abs. 1 VermAnlG sind, während das KAGB Regelungen für eine dauerhafte Beaufsichtigung des Fonds durch die BaFin enthält. Vorteil der KAGB-Regulierung ist der intensive Anlegerschutz. Nachteil ist der damit verbundene hohe administrative Aufwand, der erhebliche Kosten verursacht, so dass Anlagevehikel nach KAGB nur für großvolumige Investitionsvorhaben in Betracht kommen, bei denen die administrativen Kosten im Verhältnis weniger ins Gewicht fallen und daher nicht zur Unwirtschaftlichkeit des Fonds führen.

Vorliegend geht es um großvolumige Investitionsvorhaben, da die Fondsgesellschaft (Projektgesellschaft ersten Grades), in die der Fonds investiert ist, darauf angelegt ist, über die vorhabenbezogenen Projektgesellschaften eine große Vielzahl von Vorhaben zu finanzieren. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass es gelingen wird, die kritische Schwelle für die Wirtschaftlichkeit eines AIF zu überschreiten. Außerdem ermöglichen gegenwärtig Outsourcing-Strukturen eine erhöhte Flexibilität beim Aufbau der Infrastruktur und Erzeugung von Wettbewerb für notwendige Funktionen durch spezialisierte Dienstleister. Die Einschaltung einer Verwahrstelle, regelmäßige Bewertung und die dauerhafte Beaufsichtigung eines AIF durch die BaFin werden zudem am Kapitalmarkt als Indiz für ein professionelles und qualitativ hochwer-

tiges Fondsmanagement wahrgenommen und erhöhen dadurch insbesondere bei den institutionellen Anlegern die Marktchancen des Fonds.

Weiter ist zu berücksichtigen, dass die Schutzwirkung der Aufsicht, die in erster Linie auf die Anleger ausgerichtet ist, darüber hinaus auch auf die Unternehmen ausstrahlt, in die der Fonds investiert ist. Auf diese Weise profitieren von der Aufsicht durch die BaFin nicht nur die Anleger, sondern auch die Kommunen als Vorhabenträger, so dass die Wahl eines regulierten Anlagevehikels nach KAGB geeignet ist, auch die Akzeptanz der Fondsfinanzierung bei den Vorhabenträgern zu verbessern. Daher gehen wir davon aus, dass hier die besseren Argumente für einen AIF als reguliertes Anlagevehikel sprechen.

Das Beziehungsgeflecht, in das ein AIF eingebunden ist, kann durch das sog. Investmentdreieck dargestellt werden:



Abbildung 5: Investmentdreieck

Darüber hinaus gilt es zu berücksichtigen, dass das Fondsvehikel zu den spezifischen Eigenschaften von Infrastrukturinvestitionen passen sollte. Das KAGB lässt eine Reihe verschiedener Gestaltungsmöglichkeiten zu, wobei die grundlegenden Unterscheidungsmerkmale zum einen die Gestaltung als offenes oder als geschlossenes Investmentvermögen ist und zum anderen die Ausprägung als Spezial-AIF, der nur (semi)professionellen Anlegern offensteht, oder als Publikums-AIF, der allen Anlegern offensteht (s. o. Abbildung 1, C.V.2.1).

Eine Gestaltung als offenes Investmentvermögen bietet zwar einfache Möglichkeiten für ein allmähliches Anwachsen des Fonds. Demgegenüber steht jedoch mit der geschlossenen Investment-KG ein gut eingeführtes Anlagevehikel zur Verfügung, dessen geschlossene Struktur zu der illiquiden Struktur der Anlageobjekte (Beteiligung an Infrastrukturvorhaben) besser passt.

Zudem sind auch in einer geschlossenen Struktur Kapitalerhöhungen möglich, so dass ein bestehender Fonds nicht dauerhaft auf ein anfänglich fixiertes Investitionsvolumen festgelegt ist. Das Beteiligungsportfolio eines solchen Fonds kann über eine Investitionsphase aufgebaut wer-

den, deren Länge (z. B. fünf Jahre) vorab festgelegt wird. In der Praxis kommt auch die Hintereinanderschaltung mehrerer Investitionsphasen vor. So ist etwa denkbar, dass die Infrastrukturgesellschaft Projektfinanzierungen über die hier beschriebene Struktur in einem bestimmten Gesamtumfang als Tranche ausschreibt. Wenn dieser Investitionsumfang erreicht ist, könnte derselbe Fonds über eine Kapitalerhöhung auch die nächste Tranche finanzieren.

Zu entscheiden ist weiter, ob der Fonds lediglich institutionellen Investoren oder auch Privatanlegern offenstehen soll. Die geschlossene Investment-KG als Publikums-AIF gemäß § 261 Abs. 1 KAGB würde es ermöglichen, auch Privatanleger an dem Fonds zu beteiligen. Jedoch ist ein Publikums-AIF in seinen Anlagemöglichkeiten weniger flexibel als ein Spezial-AIF nach § 285 KAGB. Für die Praxis noch entscheidender ist, dass die Akzeptanz eines Spezial-AIF bei den institutionellen Anlegern grundsätzlich deutlich höher ist als die Akzeptanz eines vergleichbaren Publikums-AIF. Eine erfolgreiche Einführung des Modells am Kapitalmarkt wird daher durch die Ausgestaltung des Fonds als Spezial-AIF voraussichtlich erheblich erleichtert werden.

Vor diesem Hintergrund sollte der Gedanke einer Öffnung des Fonds für Privatanleger zunächst zurückgestellt werden. Im ersten Schritt sollte das Modell nur unter Beteiligung (semi)professioneller Anleger umgesetzt werden. Wegen der Beschränkung des Fonds auf die Beteiligung (semi)professioneller Anleger ist zudem auch eine Gestaltung des Fonds als sog. ELTIF nicht sinnvoll. Gegenüber einer Spezial-Investment-KG nach KAGB bietet ein ELTIF keine Vorteile. Dieses Fondsvehikel ist nur im Verhältnis zur Publikums-Investment-KG flexibler.⁴²

5. Schlussfolgerung

Die potenziellen Vorteile eines Fondsmodells gegenüber den bestehenden Beschaffungs- und Finanzierungsformen beruhen insbesondere auf der Bündelung einer Vielzahl von gleichartigen Vorhaben auf der öffentlichen Seite und einer Vielzahl von Investoren auf der privaten Seite. Dies kann zu einer wesentlichen Verbesserung der Qualität, Dauer und schließlich auch der Effizienz der Infrastrukturbereitstellung beitragen. Die Bündelung setzt voraus, dass sowohl auf der öffentlichen als auch auf der privaten Seite eine zentrale Institution besteht, die das Modell strukturiert und das Zusammenwirken der Beteiligten organisiert und koordiniert. Auf der öffentlichen Seite sollte diese Aufgabe von einer staatlichen Infrastrukturgesellschaft wahrgenommen werden.

Auf der privaten Seite sollte sie von einem oder mehreren aktiven Investoren wahrgenommen werden, die zu diesem Zweck eine Projektgesellschaft gründen (Projektgesellschaft ersten Grades), die zentral das Management der Einzelprojekte übernimmt, welche dabei im Rahmen von nachgelagerten Projektgesellschaften (Projektgesellschaften zweiten Grades) durchgeführt werden. Die Bündelung der Investoren kann in dieser Struktur dadurch erreicht werden, dass an der vorgelagerten Projektgesellschaft über ein Anlagevehikel nach KAGB eine Vielzahl institutioneller Anleger beteiligt werden. Um das Anlagevehikel für die institutionellen Anleger möglichst attraktiv auszugestalten, sollte dabei auf eine Öffnung für Privatanleger verzichtet werden. Um eine angemessene Berücksichtigung der Interessen der Vorhabenträger sicherzustellen, sollte an der vorgelagerten Projektgesellschaft darüber hinaus ein Vertreter der öffentlichen

⁴² Vgl. *Kneuper/v. Kaler*, NVwZ 2015, 1401, 1405.

Hand beteiligt sein, der zugleich das Vertrauen der Anleger genießt. Für diese Funktion wäre insbesondere die KfW geeignet.

IV. Einbindung geltender Förderprogramme

Zur Finanzierung der kommunalen Infrastruktur können diverse Förderprogramme in Anspruch genommen werden. Fördermittel sind für die Finanzierung kommunaler Investitionsvorhaben von erheblicher Bedeutung. Die dabei in Anspruch genommenen Förderprogramme stehen allerdings unterschiedlichen Zielgruppen zur Verfügung. Sie können nicht nur von den Kommunen für die Umsetzung von Vorhaben im Wege herkömmlicher Beschaffung genutzt werden. Im Folgenden soll betrachtet werden, welche Förderprogramme den Kommunen grundsätzlich zur Verfügung stehen und ob sich der Zugang zu den Fördermitteln ändert, falls die Kommune eine gemeinsame Finanzierung mit einem Infrastrukturfonds anstrebt oder die Finanzierung sogar vollkommen auf den Fonds überträgt. Diese Fragestellung soll beispielhaft anhand eines Vorhabens zur Errichtung eines Schulgebäudes in Nordrhein-Westfalen beleuchtet werden.

1. Beispiel Schulgebäude in Nordrhein-Westfalen

Der Kommune stehen zur Finanzierung von Infrastrukturvorhaben unterschiedliche Fördermittel auf europäischer, nationaler und regionaler Ebene zur Verfügung. Zur Finanzierung des Beispielsvorhabens, der Errichtung eines Schulgebäudes in Nordrhein-Westfalen, bieten sich nationale Mittel aus dem KfW-Programm „IKU – Investitionskredit Kommunale und Soziale Unternehmen“ an. Das Programm zur Förderung von Investitionen in die kommunale und soziale Infrastruktur, u. a. im Bereich Schulen, bietet Kredite von bis zu 50 Mio. Euro pro Vorhaben bei einer Kreditlaufzeit von bis zu 30 Jahren mit 10 bis 20 Jahren Zinsbindung an. Der effektive Jahreszins liegt aktuell (Stand: März 2016) bei 1,21 %.⁴³ Das Förderprogramm ist ebenfalls mit anderen Fördermitteln kombinierbar. Im Falle eines energieeffizienten Gebäudes könnte auch das KfW-Programm „IKU – Energieeffizient Bauen und Sanieren“ in Anspruch genommen werden. Es bietet eine Kreditsumme von bis zu 25 Mio. Euro bei einem effektiven Jahreszins von 1,00 % an und gewährt zusätzlich einen Tilgungszuschuss von 5 % bei Neubauten. Die Finanzierung des Programms erfolgt aus dem CO₂-Gebäudesanierungsprogramm des Bundes.⁴⁴

Weitere Fördermittel stehen den Kommunen auf Landesebene über die NRW.BANK zur Verfügung. Ein passgenaues Programm für den Neubau von Schulen stellt das Programm „NRW.BANK.Moderne Schule“ dar. Es bietet zinsgünstige und langfristige Investitionsfinanzierungen in Form von Darlehen für den Bau und für die Modernisierung von Schulgebäuden. Das Programm stellt pro Jahr und Antragsteller bis zu 150 Mio. Euro zur Verfügung. Durch den Kredit können bis zu 100 % der förderfähigen Kosten bei Vorhaben unter 2 Mio. Euro und maximal 50 % bei Vorhaben über 2 Mio. Euro finanziert werden. Der aktuelle Zinssatz liegt bei einer Laufzeit von 20 bis 30 Jahren und zehnjähriger Zinsbindung zwischen 0,00 % und 0,10 %.

⁴³ [https://www.kfw.de/inlandsfoerderung/Öffentliche-Einrichtungen/Kommunale-soziale-Basisversorgung/Finanzierungsangebote/Investitionskredit-kommunale-Unternehmen-\(148\)/#1](https://www.kfw.de/inlandsfoerderung/Öffentliche-Einrichtungen/Kommunale-soziale-Basisversorgung/Finanzierungsangebote/Investitionskredit-kommunale-Unternehmen-(148)/#1).

⁴⁴ [https://www.kfw.de/inlandsfoerderung/Öffentliche-Einrichtungen/Energetische-Stadtsanierung/Finanzierungsangebote/Energieeffizient-Sanieren-kommunale-Unternehmen-\(219\)/](https://www.kfw.de/inlandsfoerderung/Öffentliche-Einrichtungen/Energetische-Stadtsanierung/Finanzierungsangebote/Energieeffizient-Sanieren-kommunale-Unternehmen-(219)/).

Eine Kombination mit anderen öffentlichen Fördermitteln ist auch bei diesem Programm möglich.⁴⁵

Ein weiteres Förderprogramm ist „NRW.BANK.Kommunal Invest / NRW.BANK.Kommunal Invest Plus“. Hierüber können Kommunen ebenfalls zinsgünstige und langfristige Investitionen mit Darlehen u. a. in Schulen realisieren. Der Direktkredit weist den gleichen Finanzierungsumfang wie „NRW.BANK.Moderne Schule“ bei einem Zinssatz von derzeit 0,3 bis 0,6 % auf. Damit verbilligt das Programm zusätzlich die günstigen Konditionen des kommunalen Investitionskredits der KfW. Eine Kombination mit den zuvor genannten Programmen ist möglich, wobei die aufgeführten Finanzierungsteile nicht überschritten werden dürfen.⁴⁶

Als Zuschuss können strukturschwache Kommunen auf nationaler Ebene für die Förderung bestimmter Infrastrukturarten (z. B. auch Bildungseinrichtungen) Mittel aus dem Programm Gemeinschaftsaufgabe „Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur“ (GRW) verwenden. Der Förderumfang beträgt in der Regel bis zu 60 % der förderfähigen Kosten, kann aber unter bestimmten Voraussetzungen auch höher liegen.^{47 48}

2. Zugang zu Fördermitteln im Rahmen eines Infrastrukturfonds

Auf Basis der Förderbestimmungen der jeweiligen Förderprogramme wird im Folgenden analysiert, inwiefern die genannten Programme auch bei einer gemeinsamen Finanzierung des Vorhabens durch Kommune und Infrastrukturfonds zugänglich sind. Zur Finanzierung könnte eine Projektgesellschaft (*Special Purpose Vehicle* –SPV) gegründet werden, an der die interessierte Kommune und der Infrastrukturfonds partizipieren. Diese Gesellschaft wäre im Rahmen der vorstehend beschriebenen Fondsstruktur eine nachgelagerte Projektgesellschaft (Projektgesellschaft zweiten Grades).

Im Rahmen der KfW-Programme erscheint eine gemeinsame Finanzierung möglich. Neben Unternehmen mit mehrheitlich kommunalem Gesellschafterhintergrund (d. h. unmittelbare oder mittelbare Beteiligung einer oder mehrerer kommunaler Gebietskörperschaften oder Bundesländer mit insgesamt mehr als 50 % bei einer kommunalen Mindestbeteiligung von 25 %) sind auch Unternehmen (unabhängig von Rechtsform und Beteiligungsverhältnissen) sowie natürliche Personen im Rahmen von Öffentlich-privaten Partnerschaften berechtigt, einen Antrag auf Förderung zu stellen. Bei Unternehmen darf der Gruppenumsatz bei maximal 500 Mio. Euro liegen. Zudem wird vorausgesetzt, dass die Investition in die kommunale und soziale Infrastruktur fließt und für die Laufzeit des Darlehens von der Kommune oder dem kommunalen Betrieb genutzt wird. Zudem sind auch Unternehmen im Rahmen von Forfaitierungsmodellen antrags-

⁴⁵ <https://www.nrwbank.de/de/foerderlotse-produkte/NRWBANKModerne-Schule/15713/nrwbankproduktdetail.html?backToResults=false>.

⁴⁶ <https://www.nrwbank.de/de/foerderlotse-produkte/NRWBANKKommunal-Invest-NRWBANKKommunal-Invest-Plus/15198/nrwbankproduktdetail.html?backToResults=false>.

⁴⁷ <http://foerderdatenbank.de/Foerder-DB/Navigation/Foerderrecherche/suche.html?get=f486887146729312034514ef1ccf8a5c;views;document&doc=373&typ=KU>.

⁴⁸ <https://www.nrwbank.de/de/foerderlotse-produkte/Regionales-Wirtschaftsfoerederungsprogramm-RWP-Infrastrukturrichtlinie/15498/produktdetail.html?backToResults=true>.

berechtigt. Ausgeschlossen von der Förderung sind allerdings reine Kapitalanlagen sowie reine Kapitalausstattungen.

Hingegen scheinen im Rahmen des Programms „NRW.BANK.Moderne Schule“ Unternehmen nicht als Antragsteller vorgesehen zu sein. Das Kommunaldarlehen richtet sich an kommunale Schulträger und kommunale Schulzweckverbände in Nordrhein-Westfalen. Ebenso richtet sich „NRW.BANK.Kommunal Invest / NRW.BANK.Kommunal Invest Plus“ direkt an Gebietskörperschaften, Eigenbetriebe und Gemeindeverbände in Nordrhein-Westfalen. Weiterhin ist auch das regionale Zuschussprogramm insbesondere für Gemeinden und Gemeindeverbände zugänglich; juristische und natürliche Personen können nur daran partizipieren, wenn sie nicht auf Gewinnerzielung ausgerichtet sind. Ähnlich verhält es sich auch bei der Förderung von Bildungseinrichtung durch das GRW-Programm.

Ein alternatives Förderprogramm zur Infrastrukturfinanzierung durch den Fonds könnte das Programm „NRW.BANK.Infrastruktur“ darstellen. Es bietet zinsgünstige Darlehen der NRW.BANK zur Finanzierung privater Investitionen u. a. in Bildungsinfrastruktur wie Schulen an. Das Programm richtet sich an inländische und ausländische Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft, Unternehmen mit mehrheitlich öffentlichem Gesellschaftshintergrund, Angehörige der freien Berufe sowie private Investoren. Der Höchstbetrag liegt bei 150 Mio. Euro und kann bis zu 100 % der förderfähigen Kosten bei einer Laufzeit von 3 bis 30 Jahren abdecken.⁴⁹

3. Schlussfolgerung

Zusammenfassend zeigt das hier beispielhaft untersuchte Vorhaben zur Finanzierung eines neuen Schulgebäudes in Nordrhein-Westfalen, dass den Kommunen eine Bandbreite an Fördermitteln zur Verfügung steht, die zum Teil auch einen Zugang in eine Projektgesellschaft, flankiert von einem Infrastrukturfonds, erlauben (KfW-Programme), und dass es darüber hinaus zum Teil auch alternative Förderprogramme für private Investoren zur kommunalen Infrastrukturfinanzierung gibt (NRW.BANK.Infrastruktur). Insgesamt erscheint es empfehlenswert, im Zusammenhang mit der Erarbeitung von Standardprojekten durch die staatliche Infrastrukturgesellschaft die relevanten Förderprogramme auf Bundes- und Landesebene daraufhin zu überprüfen, ob sie mit einer fondsgestützten Beschaffung und Finanzierung kombiniert werden können. Ggf. kann mit den Förderbanken abgestimmt werden, dass die Kombination aus der Inanspruchnahme von Fördermitteln und alternativen Finanzierungs- und Beschaffungsmodellen für bestimmte Standardprojekte optimiert wird. Beihilferechtliche Aspekte dürften hierbei keine Rolle spielen, da bei der Errichtung und dem Betrieb nicht wirtschaftlich genutzter (steuerfinanzierter) Infrastruktureinrichtungen in der Regel keine beihilferechtlichen Restriktionen bestehen.

V. Vergaberechtliche Gestaltungsvorgaben

Die Fondsstruktur hat die Aufgabe, die Bereitstellung von Infrastruktureinrichtungen für Kommunen durchzuführen. Diese Aufgabe geht über die Bereitstellung von Kapital deutlich hinaus und beinhaltet eine Einbeziehung in die kommunale Aufgabenwahrnehmung bzw. Aufgaben-

⁴⁹ <https://www.nrwbank.de/de/foerderlotse-produkte/NRWBANKInfrastruktur/15197/nrwbankproduktdetail.html?backToResults=false>.

durchführung im Sinne einer sog. funktionalen Privatisierung. Vor diesem Hintergrund wird im Folgenden untersucht, welche vergaberechtlichen Anforderungen sich daraus für den Prozess der Errichtung und Beauftragung der Fondsstruktur ergeben.

1. Überblick

Der Anwendungsbereich des GWB-Vergaberechts ist nach §§ 97 ff. Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen (GWB) grundsätzlich dann eröffnet, wenn ein öffentlicher Auftraggeber einen öffentlichen Auftrag (entgeltlicher Vertrag zur Beschaffung von Leistungen) vergeben möchte, der voraussichtliche Auftragswert den relevanten EU-Schwellenwert erreicht oder übersteigt und keine Ausnahme von der europaweiten Ausschreibungspflicht eingreift. Der Schwellenwert für Bauleistungen liegt derzeit bei 5.225.000 Euro und dürfte damit bei den meisten Projekten, die für eine Beschaffung/Finanzierung über einen Infrastrukturfonds in Betracht kommen, überschritten sein.

Die vorstehend entwickelte Modellstruktur beinhaltet eine Reihe von vertraglichen Leistungsbeziehungen, von denen insbesondere die nachfolgend genannten Beziehungen vergaberechtliche Aspekte aufwerfen und näher betrachtet werden sollen:

- **Abschluss des Unternehmervertrags** über die Erbringung von Bau- und Betriebsleistungen zwischen der Kommune (Variante 1) oder der Projektgesellschaft ersten Grades (Variante 2) und einem Unternehmen, das die operative Durchführung des Projekts übernimmt,
- **Beauftragung der staatlichen Infrastrukturgesellschaft** durch die Kommunen mit der Erbringung von Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Beauftragung der Projektgesellschaft ersten Grades und des Vertreters der öffentlichen Hand (Entwicklung standardisierter Finanzierungs- und Vertragsstrukturen sowie Ausschreibung der Errichtung der Fondsstruktur),
- **Beauftragung aktiver Anleger** mit der Finanzierung und dem Management von Infrastrukturprojekten unter Beteiligung eines AIF zur Einbindung passiver Anleger und eines Vertreters der öffentlichen Hand durch die staatliche Infrastrukturgesellschaft,
- **Beauftragung des Vertreters der öffentlichen Hand** mit einer Beteiligung an der Fondsstruktur durch die staatliche Infrastrukturgesellschaft.

Die nachfolgenden Ausführungen berücksichtigen den Stand des Vergaberechts seit Inkrafttreten des Vergaberechtsmodernisierungsgesetzes (VergRModG) am 18. April 2016 (im Text gekennzeichnet als „GWB 2016“).

2. Abschluss des Unternehmervertrags

Der Unternehmervertrag kann entweder von der Kommune (Variante 1) oder von dem Fonds (Variante 2) ausgeschrieben werden (s. o. III.2.3 sowie Abbildung 2, III.2.1). Im Folgenden wird untersucht, welche vergaberechtlichen Gestaltungsvorgaben sich insoweit aus dem Grundsatz des Mittelstandsschutzes nach § 97 Abs. 4 GWB 2016 ergeben und inwieweit bestehende Spiel-

räume davon abhängen, ob die Ausschreibung durch die Kommune oder durch die Projektgesellschaft ersten Grades erfolgt. Adressaten der Ausschreibung sind in beiden Fällen operative Unternehmen, die im Zusammenhang mit der Durchführung des betreffenden Infrastrukturprojekts Bau- und Betriebsleistungen übernehmen.

2.1 Ausschreibung durch die Kommune

Aus vergaberechtlicher Sicht ist zunächst festzuhalten, dass die Kommune als öffentlicher Auftraggeber i. S. d. § 99 Nr. 1 GWB 2016 Verträge über Bau- und/oder Betriebsleistungen aususchreiben hat, soweit die einschlägigen EU-Schwellenwerte überschritten sind.

Soweit die Ausschreibung durch die Kommune oder einen sonstigen öffentlichen Auftraggeber i. S. d. § 99 GWB 2016 vorgenommen wird, ist zu beachten, dass bei der Vergabe gemäß § 97 Abs. 4 GWB 2016 mittelständische Interessen vornehmlich zu berücksichtigen sind. Der bisherige Gesetzeswortlaut aus § 97 Abs. 3 GWB a. F. wurde wortgleich in § 97 Abs. 4 GWB 2016 übernommen. Daher sind Leistungen grundsätzlich losweise (Fachlose und Teillose) zu vergeben. Mehrere Teil- oder Fachlose dürfen jedoch zusammen vergeben werden, wenn wirtschaftliche oder technische Gründe dies erfordern.

Beim Nachweis der besonderen wirtschaftlichen oder technischen Gründe darf sich die Kommune nicht auf die Angabe allgemeiner Vorteile oder auf ebenso allgemeine Zweckmäßigkeitserwägungen beschränken. Sie muss den Ausnahmefall vielmehr einzelfallbezogen begründen. Unabhängig von dem in § 97 Abs. 4 GWB 2016 vorgesehenen Grundsatz der Auftragsteilung steht dem Auftraggeber allerdings die Freiheit zu, die auszuschreibende Leistung nach seinen individuellen Vorstellungen zu bestimmen, sofern die Bestimmung durch den Auftragsgegenstand sachlich gerechtfertigt ist, vom Auftraggeber dafür nachvollziehbare objektive und auftragsbezogene Gründe angegeben worden sind und die Bestimmung folglich willkürfrei getroffen worden ist.⁵⁰

Die Kompetenz zur Ermittlung des Bedarfs und damit des Gesamt-Leistungsprofils liegt somit ungeachtet des § 97 Abs. 4 GWB 2016 beim Auftraggeber; er muss nicht etwas anderes einkaufen, um die Konkurrenzfähigkeit des Mittelstands in Bezug auf den Auftrag zu fördern. Es besteht jedoch nach § 97 Abs. 4 GWB 2016 ein einklagbares subjektives Recht mittelständischer Unternehmen auf eine angemessene Berücksichtigung ihrer Interessen durch Zerlegung des von der Vergabestelle festgelegten Gesamt-Leistungsprofils in Teil- und Fachlose. Dieses Recht findet nur dort seine Grenze, wo der Auftraggeber infolge der Zerlegung des Auftrags erhebliche Nachteile in Kauf nehmen müsste.⁵¹

Das OLG Celle führt in diesem Zusammenhang Folgendes aus:

⁵⁰ Vgl. OLG Celle, Beschluss vom 26. April 2010 – 13 Verg 4/10; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 12. Februar 2014 – Verg 29/13.

⁵¹ *Fehling* in Pünder/Schellenberg, Vergaberecht, 2. Aufl. 2015, § 97 GWB Rn. 97 f.

„Vor diesem Hintergrund ist im Rahmen einer zweistufigen Prüfung zunächst festzustellen, ob das der Ausschreibung zugrunde gelegte Leistungsprofil der Gestaltungsfreiheit der Vergabestelle unterfällt oder ob innerhalb dieses Dispositionsrahmens eine weitere Zerlegung in Teil- und Fachlose möglich wäre. Maßgeblich dafür sind die mit dem Beschaffungsprojekt verfolgten Ziele und Zwecke im Rahmen einer funktionalen Betrachtung. Ergibt diese, dass die benötigte Leistung auch in Form einer Losvergabe erbracht werden könnte, ist auf der folgenden Stufe im Rahmen einer Einzelfallabwägung zu untersuchen, ob die Vergabestelle sich auf besondere Gründe stützen könne, wonach sie zur Vermeidung erheblicher Nachteile von einer losweisen Vergabe absehen durfte.“⁵²

Insofern können zwar auch bei komplexen Bau- und Betriebsprojekten der mit einer Fachlos- oder Teillosvergabe allgemein verbundene Ausschreibungs-, Prüfungs- und Koordinierungsmehraufwand sowie ein höherer Aufwand bei Gewährleistungen das Absehen von einer losweisen Vergabe für sich allein nicht rechtfertigen. Etwas anderes gilt aber dann, wenn eine Aufteilung in Lose nicht nur einen quantitativen Mehraufwand auslöst, sondern das Projekt in qualitativer Hinsicht von Managementdienstleistungen abhängt, die im Falle einer losweisen Vergabe die Einsetzung eines Projektleiters durch den Auftraggeber erforderlich machen würde.⁵³

Es könnte argumentiert werden, dass die Finanzierung und das Management einer Infrastruktureinrichtung durch einen Fonds die Beauftragung eines Generalunternehmers erfordert, weil das Management des Fonds nicht darauf ausgerichtet ist, die Arbeiten einer Vielzahl von Einzelauftragnehmern projektindividuell zu koordinieren und zu steuern. Es ist aber fraglich, ob diese Argumentation auch dann trägt, wenn die Beauftragung nicht durch den Fonds selbst, sondern durch die Kommune erfolgt. Hier bestünde insbesondere das Risiko, dass Aufsichtsbehörden und Gerichte auf eine Einzelfallbetrachtung abstellen, so dass projektindividuell begründet werden müsste, weshalb das Management des Fonds mit der Koordination einer Mehrheit von Einzelauftragnehmern überfordert ist. Eine solche Anforderung wäre mit dem Ziel einer möglichst weitgehenden Standardisierung der Projekte schwer zu vereinbaren.

2.2 Ausschreibung durch die Projektgesellschaft ersten Grades

Anders liegt es, wenn die Ausschreibung des Unternehmervertrags nicht durch die beschaffende Stelle, sondern durch die Projektgesellschaft ersten Grades erfolgt. In diesem Fall beauftragt die Kommune den Fonds mit der Durchführung des Projekts. Eine losweise Vergabe der Leistungen ist damit für die beschaffende Stelle regelmäßig ausgeschlossen. Die beschaffende Stelle verliert damit zwar den Einfluss auf die Auswahl des oder der ausführenden Unternehmen. Sie ist aber auch der Pflicht zur losweisen Vergabe und dem damit verbundenen administrativen Aufwand enthoben.

Für die Projektgesellschaft ersten Grades gelten die Grundsätze nach § 97 Abs. 4 GWB 2016 unmittelbar nicht, da es sich nicht um öffentliche Auftraggeber im Sinne des § 99 GWB 2016

⁵² OLG Celle, Beschluss vom 26. April 2010 – 13 Verg 4/10; so auch OLG Jena, Beschluss vom 6. Juni 2007 – 9 Verg 3/07.

⁵³ Vgl. OLG Celle, Beschluss vom 26. April 2010 – 13 Verg 4/10.

handelt. Allerdings ist die beschaffende Stelle nach § 97 Abs. 4 Satz 4 GWB 2016 verpflichtet, die Projektgesellschaft als ein in die kommunale Aufgabenwahrnehmung bzw. Aufgabendurchführung einbezogenes Unternehmen durch eine entsprechende Vertragsgestaltung auf diese Grundsätze festzulegen. Für die Projektgesellschaft ergeben sich insoweit jedoch andere Gestaltungsspielräume, da sie im Regelfall eine Vielzahl gleichartiger Projekte durchführt. Die Grundsätze des § 97 Abs. 4 GWB 2016 gelten für sie daher nicht in Bezug auf jedes Einzelprojekt gesondert, sondern bei einer im Zusammenhang erfolgten Beauftragung zur Umsetzung einer Vielzahl von Einzelprojekten in Bezug auf die insoweit von ihr insgesamt übernommenen Verpflichtungen. Insoweit hat die Projektgesellschaft andere Möglichkeiten als die beschaffende Stelle, die auszuschreibende Leistung nach ihren Vorstellungen zu bestimmen. Sie kann insbesondere Leistungen für verschiedene ihrer Auftraggeber zusammenfassen, um dadurch im Rahmen der Beauftragung Skaleneffekte zu erzielen. Diese Zusammenfassung kann es der Projektgesellschaft ermöglichen, bei der Auftragsvergabe andere Losunterteilungen zu bilden als die einzelnen beschaffenden Stellen, die sie beauftragen.

Ein weiterer Aspekt ist, dass das Fondsmodell möglicherweise auch so umgesetzt werden könnte, dass der aktive Anleger, der bei der Errichtung der Projektgesellschaft ersten Grades die entscheidende Rolle spielt, von vornherein mit einem oder mehreren bestimmten operativen Partnern zusammenarbeitet und diese Partner als Nachunternehmer in seinem Gebot benennt. Eine solche Konstellation könnte etwa im Hinblick auf die Beschaffung von Fremdkapital durch Bankkredit Vorteile bieten, weil Banken bei der Strukturierung der Finanzierung auch die Leistungsfähigkeit der maßgeblichen operativen Unternehmen berücksichtigen. In diesem Fall wäre es ausgeschlossen, dass die Auswahl dieser Unternehmen projektindividuell durch die einzelnen Kommunen erfolgt, weil damit eine Prüfung der Leistungsfähigkeit der maßgeblichen operativen Unternehmen durch die Bank nicht möglich wäre.

Insgesamt erscheint es aus vergaberechtlicher Sicht vorzugswürdig, die Ausschreibung des Unternehmervertrags in die Hände der Projektgesellschaft ersten Grades zu legen. Dies ist insbesondere deshalb sachgerecht, weil sich der Gedanke der Bündelung gleichartiger Standardprojekte, der unter anderem auf die Erzielung von Skaleneffekten abzielt, auch in den Vertragsstrukturen zwischen der Projektgesellschaft ersten Grades und den operativen Unternehmen widerspiegeln sollte. Das setzt voraus, dass die Auswahl des oder der operativen Unternehmen Sache der Projektgesellschaft ist und nicht projektindividuell durch die jeweilige Kommune erfolgt. Zudem ermöglicht diese Struktur auch Gestaltungen, bei denen der Unternehmervertrag nicht gesondert ausgeschrieben wird, sondern der aktive Anleger, der bei der Errichtung der Projektgesellschaft die entscheidende Rolle spielt, von vornherein mit einem oder mehreren bestimmten operativen Partnern zusammenarbeitet und diese Partner bereits in seinem Gebot benennt.

3. Beauftragung der staatlichen Infrastrukturgesellschaft

3.1 Struktur und Aufgaben der staatlichen Infrastrukturgesellschaft

Nach der Modellstruktur beauftragen die Kommunen, die ein Infrastrukturvorhaben realisieren wollen, die staatliche Infrastrukturgesellschaft mit der Erbringung von Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Finanzierung und dem Management des Vorhabens. Die Erbringung die-

ser Leistungen ist Zweck der staatlichen Infrastrukturgesellschaft. Dies gilt im Verhältnis zu sämtlichen Kommunen, die an der Gesellschaft beteiligt sind. Als Gesellschafter der staatlichen Infrastrukturgesellschaft kommen neben den Kommunen auch die Bundesrepublik Deutschland und die Länder in Betracht.

Die staatliche Infrastrukturgesellschaft hat die Aufgabe, für die Kommunen standardisierte Projekt- und Vertragsstrukturen zu entwickeln. Sie hat des Weiteren die Aufgabe, Rahmenvereinbarungen zur Finanzierung einer Vielzahl von Infrastrukturprojekten auszuschreiben sowie den Vertreter der öffentlichen Hand (z. B. die KfW) zu beauftragen, sich an der für den konkreten Fall gegründeten Fondsstruktur (dreigliedrige Struktur) zu beteiligen.

Grafisch lassen sich das Verhältnis zwischen den Kommunen und der staatlichen Infrastruktur sowie die Aufgabenstellung dieser Gesellschaft darstellen wie folgt:

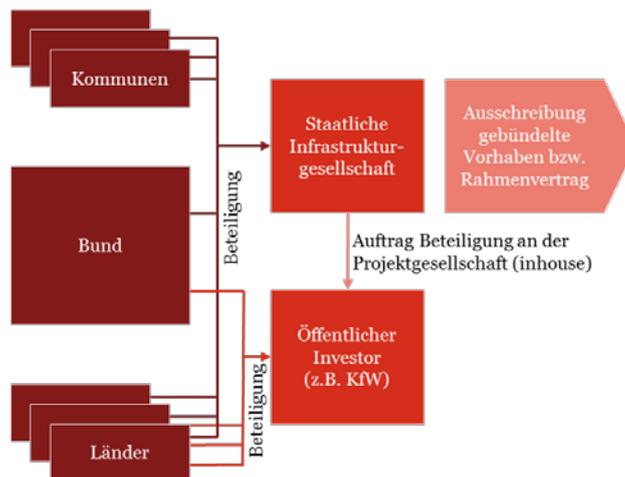


Abbildung 6: Struktur und Aufgaben der staatlichen Infrastrukturgesellschaft

Wichtig ist an dieser Stelle, dass die potenziellen Skaleneffekte der Infrastrukturgesellschaft zum Tragen kommen. Dies kann nur gelingen, wenn die Kommunen bei der beabsichtigten Fondsfinanzierung regelmäßig den Auftragsweg über diese Gesellschaft wählen, so dass diese Gesellschaft einheitlich für die Entwicklung von Standardprojekten, entsprechender standardisierter Projektstrukturen und Vertragswerke sowie für die Beauftragung eines aktiven Investors mit der Errichtung des Fonds im Rahmen einer Ausschreibung zuständig ist. Dies kann am ehesten dadurch sichergestellt werden, dass die Kommunen die Beauftragung dieser Leistungen, insbesondere der Durchführung von Ausschreibungen zur Beauftragung der Errichtung des Fonds, nicht öffentlich ausschreiben müssen. Eine entsprechende Ausnahme von der Ausschreibungspflicht kann zum einen über das sog. In-House-Privileg erreicht werden. Zum anderen besteht seit der jüngsten Vergaberechtsreform gemäß § 120 Abs. 4 GWB 2016 die Möglichkeit, öffentliche Auftraggeber als sog. zentrale Beschaffungsstellen mit der Ausübung zentraler Beschaffungstätigkeiten ohne Durchführung einer Ausschreibung zu beauftragen.

3.2 Voraussetzungen des In-House-Privilegs

Das In-House-Privileg ist im Zuge der jüngsten Vergaberechtsreform erstmals gesetzlich kodifiziert worden. Gemäß § 108 Abs. 1 GWB 2016 findet das Vergaberecht keine Anwendung auf die

Vergabe von öffentlichen Aufträgen, die von einem öffentlichen Auftraggeber an eine juristische Person des öffentlichen oder privaten Rechts vergeben werden, wenn

1. der öffentliche Auftraggeber über die juristische Person eine ähnliche Kontrolle wie über seine eigenen Dienststellen ausübt (sog. Kontrollkriterium),
2. mehr als 80 Prozent der Tätigkeiten der juristischen Person der Ausführung von Aufgaben dienen, mit denen sie von dem öffentlichen Auftraggeber oder von einer anderen juristischen Person, die von diesem kontrolliert wird, betraut wurde (sog. Wesentlichkeitskriterium), und
3. an der juristischen Person keine direkte private Kapitalbeteiligung besteht, mit Ausnahme nicht beherrschender Formen der privaten Kapitalbeteiligung und Formen der privaten Kapitalbeteiligung ohne Sperrminorität, die durch gesetzliche Bestimmungen vorgeschrieben sind.

Diese Anforderungen muss die staatliche Infrastrukturgesellschaft erfüllen, um von den Kommunen im Wege einer In-House-Vergabe beauftragt werden zu können, die Ausschreibung der Rahmenvereinbarungen zu übernehmen und den Vertreter der öffentlichen Hand zu beauftragen. Im Folgenden werden daher die spezifischen Voraussetzungen, die sich aus diesen Anforderungen ergeben, näher beleuchtet.

3.3 Kontrolle „wie über eine eigene Dienststelle“

Die erste Frage ist, wie die beauftragenden Kommunen über die Infrastrukturgesellschaft eine Kontrolle „wie über eine eigene Dienststelle“ erlangen können. Der Europäische Gerichtshof (EuGH) hat in seiner Entscheidungspraxis eine Reihe von Voraussetzungen skizziert, die zur Beurteilung der Frage, ob eine Kontrolle wie über eine eigene Dienststelle gegeben ist, im jeweiligen Einzelfall zu prüfen sind. Diese Voraussetzungen sind, solange keine Rechtsprechung zum GWB 2016 vorliegt, auch für die Auslegung der neuen Regelungen in § 108 GWB 2016 anzuwenden.

Leitgedanke des EuGH ist, dass eine Kontrolle wie über eine eigene Dienststelle vorliegt, wenn der/die öffentliche(n) Auftraggeber sowohl auf die strategischen Ziele und Grundlagengeschäfte als auch auf die wichtigen Entscheidungen der (In-House)Gesellschaft einen ausschlaggebenden Einfluss nehmen können.⁵⁴ Im Ergebnis bedeutet dies, dass eine In-House-Vergabe nur möglich ist, wenn sämtliche Kommunen, für die die staatliche Infrastrukturgesellschaft tätig wird, an dieser Gesellschaft beteiligt sind.

3.3.1 Rechtsform der Gesellschaft

Die Frage, ob der Auftraggeber auf die zu beauftragende Gesellschaft Einfluss nehmen kann, ist dabei grundsätzlich unabhängig von deren Rechtsform. Der EuGH bewertet in jedem Einzelfall

⁵⁴ EuGH, Urteil vom 11. Mai 2006 – C-340/04 („Carbotermo“); EuGH, Urteil vom 10. September 2009 – C-573/07 („SEA“); EuGH, Urteil vom 29. November 2012 – C-182/11 und 183/11, Rn. 27 („Econord“).

die rechtliche Konstruktion einer Gesellschaft dahingehend, ob die Gesellschafter auf die strategischen Ziele und auf die wichtigen Entscheidungen der Gesellschaft einen ausschlaggebenden Einfluss nehmen können. Die Bezeichnung der Rechtsform als solche ist auch vor dem Hintergrund der unterschiedlichen gesellschaftsrechtlichen Regelungen in den 28 Mitgliedsstaaten nicht entscheidend.

Für eine in-house-fähige Gesellschaft kommt insbesondere die Rechtsform einer GmbH in Betracht. Eine deutsche Aktiengesellschaft ist demgegenüber grundsätzlich nicht in-house-fähig. Anders als vom EuGH gefordert, fehlt es bei einer deutschen Aktiengesellschaft außerhalb des eng begrenzten Zuständigkeitsbereichs der Hauptversammlung an der Möglichkeit der Aktionäre, sowohl auf die strategischen Ziele und Grundlagengeschäfte als auch auf die wichtigen Entscheidungen einen ausschlaggebenden Einfluss nehmen zu können, da dem Vorstand insoweit die umfassende Befugnis zur ordentlichen und außerordentlichen Leitung der Aktiengesellschaft zukommt.⁵⁵ Diese starke Stellung des Vorstands gegenüber den Aktionären macht die Aktiengesellschaft als Rechtsform für eine In-House-Gesellschaft grundsätzlich ungeeignet.⁵⁶ Da Aufsichtsratsmitglieder gemäß § 111 Abs. 5 Aktiengesetz (AktG) und §§ 116, 93 AktG allein dem Unternehmensinteresse verpflichtet sind und im Rahmen der ihnen persönlich obliegenden Amtsführung keinen Weisungen unterliegen⁵⁷ und die Aufsichtsratsmitglieder zudem gegenüber dem Vorstand der Aktiengesellschaft auch keine Weisungsbefugnisse haben, kann der ausschlaggebende Einfluss auch nicht über die Repräsentanz im Aufsichtsrat erfolgen.

Der Bundesgerichtshof (BGH) hat in einer Entscheidung zu einem Versicherungsverein ausgeführt, dass diese Rechtsform aufgrund der starken Stellung des Vorstands nicht als In-House-Gesellschaft geeignet ist.⁵⁸ In diesem Zusammenhang führt der BGH weiter aus, dass auch bei Aktiengesellschaften die starke Stellung des Vorstands und weitreichende Selbstständigkeit der Gesellschaft von ihren Aktionären, dazu führt, dass die Aktiengesellschaft nicht wie eine eigene Dienststelle im Sinne der In-House-Ausnahme kontrolliert werden kann.

Vorliegend besteht insbesondere die Möglichkeit, die staatliche Infrastrukturgesellschaft als GmbH auszugestalten. Die GmbH ist als geeignete Rechtsform für In-House-Gestaltungen anerkannt. Sie bietet den Gesellschaftern weitreichende Einflussmöglichkeiten, die im Regelfall für die erforderlichen Kontrollmöglichkeiten der Gesellschafter ausreichend sind.

⁵⁵ EuGH, Urteil vom 18.11.1999 – C-107/98, Rn. 50 („Teckal“); EuGH, Urteil vom 11. Mai 2006 – C-340/04 („Carbotermo“); EuGH, Urteil vom 19. April 2007 – C-295/05 („Asemfo“); EuGH, Urteil vom 13. November 2008 – C-324/07 („Coditel Brabant“); EuGH, Urteil vom 10. September 2009 – C-573/07 („Sea“); EuGH, Urteil vom 29. November 2012 – C-182/11 und C-183/11 („Econord“); EuGH, Urteil vom 08. Mai 2014 – C-15/03 („HIS“).

⁵⁶ EuGH, Urteil vom 13. Oktober 2005 – C-458/03 („Parking Brixen“); BGH, Urteil v. 3. Juli 2008 – I ZR 145/05.

⁵⁷ Vgl. BGH, Urteil vom 18. September 2006, II ZR 137/05.

⁵⁸ BGH, Urteil v. 3. Juli 2008 – I ZR 145/05.

3.3.2 Gemeinsame Kontrolle durch mehrere öffentliche Auftraggeber

Wenn die Infrastrukturgesellschaft für eine Vielzahl von Projekten eine Vermittlerfunktion übernimmt, wird es notwendig sein, dass sich zahlreiche Kommunen an der Gesellschaft beteiligen. Darüber hinaus kann es sinnvoll sein, dass sich auch der Bund und die Länder an der Gesellschaft beteiligen. Zum einen könnte dies eine vertrauensbildende Signalfunktion haben, weil die Beteiligung erkennen lässt, dass Bund und Länder das Fondsmodell politisch unterstützen. Zum anderen muss im Rahmen des vorgeschlagenen Modells die Infrastrukturgesellschaft auch den Vertreter der öffentlichen Hand in der dreigliedrigen Fondsstruktur beauftragen. Damit auch diese Beauftragung ausschreibungsfrei als In-House-Vergabe erfolgen kann, wäre es notwendig, dass die Träger dieses Vertreters ebenfalls an der Infrastrukturgesellschaft beteiligt sind. Im Falle der hier beispielhaft genannten KfW wären das der Bund und die Länder.

Die Infrastrukturgesellschaft wird also eine Vielzahl von Gesellschaftern haben müssen. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob für den einzelnen öffentlichen Gesellschafter – insbesondere die einzelne Kommune – noch die Anforderung der Kontrolle „wie über eine eigene Dienststelle“ erfüllt ist.

Da es in der Praxis häufig vorkommt, dass kommunale Gesellschaften nicht nur von einem, sondern von mehreren öffentlichen Auftraggebern gehalten werden, hat der EuGH das Konzept der gemeinsamen Kontrolle entwickelt.⁵⁹ Danach kann eine öffentliche Einrichtung auch von mehreren öffentlichen Auftraggebern im Sinne des § 99 GWB 2016 gemeinsam kontrolliert werden, ohne dass jede dieser Stellen allein ein individuelles Kontrollrecht über diese Einrichtung haben muss.⁶⁰

Gemäß § 108 Abs. 5 GWB 2016 besteht eine gemeinsame Kontrolle im Sinne der In-House-Anforderungen, wenn (1.) sich die beschlussfassenden Organe der juristischen Person aus Vertretern sämtlicher teilnehmender öffentlicher Auftraggeber zusammensetzen, wobei ein einzelner Vertreter mehrere oder alle teilnehmenden öffentlichen Auftraggeber vertreten kann, (2.) die öffentlichen Auftraggeber gemeinsam einen ausschlaggebenden Einfluss auf die strategischen Ziele und die wesentlichen Entscheidungen der juristischen Person ausüben können und (3.) die juristische Person keine Interessen verfolgt, die den Interessen der öffentlichen Auftraggeber zuwiderlaufen.

Nach der Rechtsprechung des EuGH sind bei der Konzeptionierung einer Gesellschaft, die durch mehrere öffentliche Auftraggeber kontrolliert wird, insbesondere die folgenden Grundsätze zu beachten:

- Alle Gesellschafter müssen öffentliche Auftraggeber sein.
- Die Kontrolle muss durch alle öffentlichen Auftraggeber gemeinsam ausgeübt werden.

⁵⁹ Vgl. zur Entwicklung des Kontrollkriteriums: *Klein*, VergR 2013, 328, 329 f.

⁶⁰ EuGH, Urteil vom 13. November 2008 – C-324/07 („Coditel Brabant“); EuGH, Urteil vom 10. September 2009 – C-573/07 („Sea“).

- Kein öffentlicher Auftraggeber darf eine hervorgehobene Stellung innehaben, die es ihm erlaubt, die zu beauftragende Stelle allein zu kontrollieren.
- Die Stellung eines öffentlichen Auftraggebers innerhalb einer gemeinsam gehaltenen beauftragten Einrichtung darf nicht derart unbedeutend sein, dass er nicht die geringste Möglichkeit einer Beteiligung an der Kontrolle über diese Einrichtung hat – kein rein formaler Beitritt.
- Neben den durch die Satzung einer Gesellschaft vermittelten Gesellschafterrechten ist jedenfalls nicht ausgeschlossen, dass auch gesellschaftsrechtliche Nebenvereinbarungen zwischen den Gesellschaftern dazu führen, dass eine gemeinsame Kontrolle vorliegt, auch wenn ein Gesellschafter eine Mehrheitsbeteiligung innehat. Ob die jeweiligen Nebenvereinbarungen eine entsprechende Kontrolle vermitteln, ist jeweils eine Frage des Einzelfalls und kann durch die nationalen Gerichte voll überprüft werden.

Soweit die staatliche Infrastrukturgesellschaft als GmbH ausgestaltet wird, spricht alles dafür, dass durch eine entsprechende gesellschaftsrechtliche Gestaltung eine gemeinsame Kontrolle der als Gesellschafter beteiligten öffentlichen Auftraggeber im Sinne der In-House-Ausnahme erreicht werden kann.

Dabei ist sicherzustellen, dass auch bei Beteiligung einer großen Anzahl von öffentlichen Auftraggebern die vergaberechtlichen Anforderungen an die gemeinsame Kontrolle erfüllt sind und bei Hinzutreten weiterer Gesellschafter erfüllt bleiben. Die Gesellschaft kann insbesondere so ausgestaltet werden, dass jeder Gesellschafter gleiches Stimmrecht hat. Entsprechende Regelungen sind in der Satzung der GmbH bzw. in den gesellschaftsrechtlichen Nebenvereinbarungen vorzusehen.

Ebenso sind Regelungen dafür zu treffen, dass in ausreichender Anzahl veräußerbare GmbH-Anteile zur Verfügung stehen, um nicht bei jedem Hinzutreten neuer Gesellschafter eine Kapitalerhöhung durchführen zu müssen. Zu denken ist beispielsweise an entsprechende Vorratsbeschlüsse. In Bezug auf die Praktikabilität des Hinzukommens neuer Gesellschafter könnte es vor dem Hintergrund notarieller Beurkundungserfordernisse sinnvoll sein, bestimmte turnusmäßige (z.B. jährliche) Beitrittstermine vorzusehen.

Um eine sinnvolle Kontrolle der Geschäftsführung durch eine Vielzahl von Kommunen zu ermöglichen, kann für die Ausübung der Stimmrechte eine Regelung getroffen werden, nach der die Gesellschafter in Gruppen gegliedert werden, die sich jeweils durch einen oder mehrere Vertreter in der Gesellschafterversammlung vertreten lassen (vgl. § 108 Abs. 5 Nr. 1 GWB 2016). So wäre es beispielsweise möglich, die Gesellschafter zu regional gebildeten Gruppen zusammenzufassen, die jeweils durch einen oder mehrere Einzelgesellschafter in der Gesellschafterversammlung vertreten sind, so dass die eigentliche Gesellschafterversammlung von einer begrenzten Anzahl der Gesellschafter durchgeführt wird, die dabei jeweils als Vertreter ihrer Region agieren.

3.4 Tätigkeit im Wesentlichen für den oder die öffentlichen Auftraggeber

Die Einhaltung des zweiten Kriteriums (des Wesentlichkeitskriteriums) setzt voraus, dass mindestens 80 % der Tätigkeiten der staatlichen Infrastrukturgesellschaft für die kontrollierenden Gesellschafter (Bund, Länder und Kommunen) erbracht werden. Umgekehrt dürfen die Tätigkeiten mit anderen Auftraggebern nicht mehr als 20 % der gesamten Tätigkeiten ausmachen. Zur Bestimmung des prozentualen Tätigkeitsumfangs ist gemäß § 108 Abs. 7 Satz 1 GWB 2016 im Grundsatz der durchschnittliche Gesamtumsatz der letzten drei Jahre der zu beauftragenden Gesellschaft vor Vergabe des öffentlichen Auftrags oder ein anderer geeigneter tätigkeitsgestützter Wert heranzuziehen.

Es erscheint als unproblematisch, die staatliche Infrastrukturgesellschaft so auszugestalten, dass das Wesentlichkeitskriterium eingehalten wird. Die Gesellschaft ist bereits so angelegt, dass keine Leistungen für Dritte erbracht werden. Die Aufgaben der Gesellschaft werden sich im Wesentlichen auf organisatorische Tätigkeiten zur Umsetzung des hier entwickelten Fondsmodells beschränken. Hierzu gehören insbesondere die Entwicklung standardisierter Projekt- und Vertragsstrukturen, die Ausschreibung von Rahmenvereinbarungen zur Finanzierung einer Vielzahl von Infrastrukturprojekten sowie die Beauftragung des Vertreters der öffentlichen Hand (z. B. der KfW), sich an der für den konkreten Fall gegründeten Fondsstruktur (dreigliedrige Struktur) zu beteiligen.

3.5 Private Kapitalbeteiligung

Das dritte Kriterium (keine direkte private Kapitalbeteiligung) wird ohne weiteres eingehalten, wenn Bund, Länder und Kommunen zusammen unmittelbar oder mittelbar sämtliche Gesellschaftsanteile an der staatlichen Infrastrukturgesellschaft halten. In diesem Fall kann schon praktisch kein Privater einen Anteil an der Gesellschaft halten, der die In-House-Fähigkeit der staatlichen Infrastruktur in Frage stellen könnte.

Im Ergebnis gehen wir davon aus, dass die Erfüllung der In-House-Kriterien im Hinblick auf die staatliche Infrastrukturgesellschaft gestaltbar sein wird. Erforderlich sind im Wesentlichen eine entsprechende Ausgestaltung der Einflussrechte sämtlicher Gesellschafter und der weitgehende Ausschluss einer Tätigkeit für Dritte. Bei entsprechender Ausgestaltung können die Kommunen die staatliche Infrastrukturgesellschaft auf der Grundlage der In-House-Ausnahme ausschreibungsfrei mit der Erbringung von Leistungen beauftragen.

3.6 Voraussetzungen einer Beauftragung als zentrale Beschaffungsstelle

Nach § 120 Abs. 4 Satz 1 GWB 2016 ist eine zentrale Beschaffungsstelle ein öffentlicher Auftraggeber, der für andere öffentliche Auftraggeber dauerhaft Liefer- und Dienstleistungen beschafft, öffentliche Aufträge vergibt oder Rahmenvereinbarungen abschließt (zentrale Beschaffungstätigkeit). Zentrale Beschaffungstätigkeiten können nach Satz 3 der Vorschrift ohne Durchführung einer Ausschreibung an eine zentrale Beschaffungsstelle vergeben werden. Die staatliche Infrastrukturgesellschaft hat unter anderem die Aufgabe, für die Kommunen Rahmenvereinbarungen zur Finanzierung einer Vielzahl von Infrastrukturprojekten auszuschreiben sowie den Vertreter der öffentlichen Hand (z. B. die KfW) zu beauftragen, sich an der für den konkreten Fall gegründeten Fondsstruktur (dreigliedrige Struktur) zu beteiligen.

Die Ausschreibung von Rahmenvereinbarungen zur Finanzierung einer Vielzahl von Infrastrukturprojekten stellt sich als eine zentrale Beschaffungstätigkeit im Sinne des § 120 Abs. 4 Satz 1 GWB 2016 dar, soweit die staatliche Infrastrukturgesellschaft ihrerseits ein öffentlicher Auftraggeber ist. Diese Voraussetzung erfüllt sie nach § 99 Nr. 2 GWB 2016, wenn sie überwiegend von Gebietskörperschaften durch Beteiligung oder auf sonstige Weise finanziert wird, wenn ihre Leitung der Aufsicht von Gebietskörperschaften unterliegt oder wenn mehr als die Hälfte der Mitglieder eines ihrer zur Geschäftsführung oder zur Aufsicht berufenen Organe durch Gebietskörperschaften bestimmt worden sind. Nach dem Wortlaut der Vorschrift kommt es nicht darauf an, dass die zentrale Beschaffungsstelle darüber hinaus auch über eine originäre Zuständigkeit für Beschaffungen in dem betreffenden Bereich verfügt, wie dies etwa in dem Fall „Stadtreinigung Hamburg“ gegeben war,⁶¹ in dem der EuGH die Beschaffungstätigkeit eines öffentlichen Auftraggebers auch für andere öffentliche Auftraggeber zwar nicht von den Voraussetzungen des In-House-Privilegs abhängig gemacht hat, statt dessen aber andere, ebenfalls nur in besonderen Fallgestaltungen gegebene Kriterien aufgestellt hat (siehe hierzu inzwischen § 108 Abs. 6 GWB 2016). Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass die Anforderungen an die Beauftragung der staatlichen Infrastrukturgesellschaft als zentrale Beschaffungsstelle in Bezug auf die Ausschreibung von Rahmenvereinbarungen geringer sind als die Anforderungen, die insoweit für die Beauftragung der staatlichen Infrastrukturgesellschaft nach dem In-House-Privileg bestehen. Insbesondere müssen nicht sämtliche Kommunen, für die die staatliche Infrastrukturgesellschaft tätig wird, an dieser Gesellschaft beteiligt sein.

Auch die Beauftragung des Vertreters der öffentlichen Hand (z. B. der KfW) kann möglicherweise unter den Begriff der zentralen Beschaffungstätigkeit im Sinne des § 120 Abs. 4 Satz 1 GWB 2016 fallen. Allerdings können durch die Ausnahmegesetzgebung des § 120 Abs. 4 GWB 2016 nicht die Voraussetzungen des In-House-Privilegs nach § 108 Abs. 1 GWB 2016 umgangen werden. Vielmehr müssen diese Voraussetzungen im Verhältnis zwischen den Kommunen und dem Vertreter der öffentlichen Hand bei dessen Beauftragung ungeachtet der Möglichkeit der Einsetzung einer zentralen Beschaffungsstelle gegeben sein. Der Vertreter der öffentlichen Hand muss also seinerseits im Verhältnis zu den Kommunen und ggf. zu weiteren Gesellschaftern in-house-fähig sein.

Ferner ist zu beachten, dass die staatliche Infrastrukturgesellschaft weitere Aufgaben, insbesondere die Entwicklung standardisierter Projekt- und Vertragsstrukturen, nicht ohne Weiteres auf der Grundlage des § 120 Abs. 4 GWB 2016 im Auftrag der Kommunen erbringen kann. Zwar können nach § 120 Abs. 4 Satz 4 GWB 2016 ausschreibungsfrei vergebene Dienstleistungsaufträge an die zentrale Beschaffungsstelle auch Beratungs- und Unterstützungsleistungen dieser Stelle bei der Planung und Durchführung von Vergabeverfahren (Nebenbeschaffungstätigkeiten) umfassen. Auch lässt der Wortlaut des Art. 37 Abs. 4 der Vergaberichtlinie⁶² eine eher weite Auslegung des Begriffs der Nebenbeschaffungstätigkeiten zu, so dass durchaus erwogen werden kann, die Entwicklung standardisierter Projekt- und Vertragsstrukturen unter diesen Begriff zu subsumieren.

⁶¹ EuGH, Urteil vom 9. Juni 2009 – C-480/06.

⁶² Richtlinie 2014/24/EU.

Jedoch lässt die Begründung des Gesetzentwurfs zur Novellierung des GWB auch eine andere Auslegung zu. Demgemäß gehören zu den Nebenbeschaffungstätigkeiten nach dem Verständnis des Gesetzgebers lediglich die Bereitstellung der technischen Infrastruktur, Beratungsleistungen im Zusammenhang mit der Durchführung von Vergabeverfahren sowie die Vorbereitung und Verwaltung des Verfahrens. Dabei darf die Tätigkeit der zentralen Beschaffungsstelle nicht auf Nebenbeschaffungstätigkeiten beschränkt sein, sondern diese Leistungen müssen als Annex der Beschaffungstätigkeit erbracht werden.⁶³ Soweit die staatliche Infrastrukturgesellschaft bei der Entwicklung standardisierter Projekt- und Vertragsstrukturen im Auftrag der Kommunen tätig werden soll, könnte es demnach ungeachtet des § 120 Abs. 4 GWB 2016 insoweit einer In-house-Konstellation bedürfen.

Denkbar wäre allerdings, dass die staatliche Infrastrukturgesellschaft im Hinblick auf diese Leistungen, also die Entwicklung standardisierter Projekt- und Vertragsstrukturen, zwar im Interesse der Gesamtheit der Kommunen tätig wird, dabei aber lediglich im Auftrag ihrer Gesellschafter handelt. Die Kommunen würden sich dann, soweit sie die staatliche Infrastrukturgesellschaft auf Grundlage des § 120 Abs. 4 GWB 2016 beauftragen würden, ohne selbst an dieser Gesellschaft beteiligt zu sein, der von ihr erarbeiteten Standards für die Gestaltung von Projekt- und Vertragsstrukturen bedienen. Die staatliche Infrastrukturgesellschaft müsste diese Standards dazu kostenfrei sämtlichen Kommunen zur Verfügung stellen, auch soweit diese Kommunen nicht an der Gesellschaft beteiligt sind und auch keinen Beitrag zu den der Gesellschaft insoweit entstandenen Kosten geleistet haben. Die Frage nach der Reichweite des Begriffs der Nebenbeschaffungstätigkeiten wäre dann nicht mehr entscheidend.

4. Beauftragung aktiver Anleger

4.1 Funktion der aktiven Anleger

Nach der Modellstruktur kommt den aktiven Anlegern neben der staatlichen Infrastrukturgesellschaft eine Schlüsselfunktion zu. Die Ausschreibung der Beschaffungs- bzw. Finanzierungsleistung erfolgt durch die staatliche Infrastrukturgesellschaft im Auftrag einer möglichst großen Anzahl von Kommunen, die sich dadurch die Möglichkeit eröffnen, zu einem späteren Zeitpunkt Infrastruktureinrichtungen über die Projektgesellschaft ersten Grades zu beschaffen bzw. zu finanzieren. Es werden daher nicht einzelne Projektverträge, sondern Rahmenvereinbarungen über die Finanzierung einer Vielzahl von Infrastrukturprojekten bzw. über ein bestimmtes Gesamt-Investitionsvolumen ausgeschrieben, aus welchen die Kommunen, in deren Auftrag die staatliche Infrastrukturgesellschaft tätig ist, einzelabrufberechtigt sind.

Das Management der Infrastrukturprojekte wird je nachdem, ob die Kommune die Bau- und Betriebsleistungen selbst ausschreibt oder ob diese Ausschreibung durch die Projektgesellschaft ersten Grades erfolgt, allein Dienstleistungen oder darüber hinaus auch Bau- und Betriebsleistungen beinhalten. Soweit die Ausschreibung der Bau- und Betriebsleistungen durch die Projektgesellschaft erfolgt, wird damit auch der Schwerpunkt der Leistungserbringung in aller Regel auf den Bau- und Betriebsleistungen liegen, wenngleich die Durchführung dieser Leistungen

⁶³ Gesetzentwurf der Bundesregierung zur Modernisierung des Vergaberechts, Dezember 2015, S. 122.

durch operative Unternehmen erfolgt, die dabei im Auftrag der Projektgesellschaft tätig sind. Soweit die Ausschreibung dagegen durch die beschaffende Stelle selbst erfolgt, wird der Schwerpunkt der Leistungserbringung auf der Finanzierung und Steuerung der durch die operativen Unternehmen erbrachten Bau- und Betriebsleistungen liegen.

Adressaten der Rahmenvereinbarungen sind die aktiven privaten Investoren, die im Rahmen der dreigliedrigen Fondsstruktur neben einem Vertreter der öffentlichen Hand (z. B. der KfW) und einem AIF in eine zu gründende GmbH (Projektgesellschaft ersten Grades) eingegliedert sind und das Management dieser Gesellschaft übernehmen. Die Projektgesellschaft ersten Grades wird durch die aktiven Investoren nach Maßgabe des bezuschlagten Gebots errichtet. In diesem Zusammenhang gehört es auch zu den Aufgaben der aktiven Investoren, einen Partner zu finden, der den AIF errichtet und insoweit als AIFM fungiert. Soweit im Rahmen des Modells bereits AIF errichtet worden sind, besteht darüber hinaus die Möglichkeit, dass ein bestehender AIF im Rahmen einer Kapitalerhöhung für eine zweite Investitionsphase erweitert und in diesem Zuge in die Projektgesellschaft eingegliedert wird.

Die einzelnen Kommunen können im Anschluss daran die Projektgesellschaft ersten Grades mit der Umsetzung konkreter Infrastrukturvorhaben im Rahmen gesonderter Projektgesellschaften zweiten Grades beauftragen. Aus vergaberechtlicher Sicht müssen diese Aufträge von der Ausschreibung der Rahmenvereinbarung umfasst sein. Sie müssen sich als Abruf von Einzelleistungen aus der Rahmenvereinbarung darstellen. Die Rahmenvereinbarung muss daher die Einzelleistungen einerseits so detailliert wie möglich beschreiben. Andererseits muss sie ausreichend Spielräume bzw. Abrufoptionen beinhalten, so dass die Einzelprojekte ungeachtet der Vorfestlegung im Vergabeverfahren in einem gewissen Rahmen noch auf die jeweiligen Bedürfnisse des Einzelfalls und der die entsprechende Einzelleistung abrufenden Kommune ausgerichtet werden können. Die Modifikationen, die mit dem Einzelabruf noch verbunden sind, dürfen sich nicht als wesentliche Änderungen i. S. d. § 132 Abs. 1 GWB 2016 darstellen, sondern sie müssen unterhalb dieser Schwelle liegen.

Die Ausführung der Projekte im Rahmen gesonderter Projektgesellschaften zweiten Grades kann vorliegend ebenso wie im Bereich der Beauftragung von Projektgesellschaften im Rahmen einer ÖPP dadurch erfolgen, dass bereits im Rahmen der Vergabeunterlagen in einer entsprechenden Klausel festgelegt wird, dass für die Durchführung des Auftrags eine Projektgesellschaft gegründet werden kann, die der unmittelbare Auftragnehmer wird. Vergaberechtlich wäre eine entsprechende Ersetzung des bisherigen Auftragnehmers der Rahmenvereinbarung (der Projektgesellschaft ersten Grades) durch eine neue Rechtsperson für die Ausführung des Einzelabrufs (der jeweiligen Projektgesellschaft zweiten Grades) auf der Grundlage einer solchen Klausel gemäß § 132 Abs. 2 Nr. 4 a GWB 2016 möglich. Die Projektgesellschaft hat in einem solchen Fall nicht die Rolle eines eigenständigen Marktteilnehmers, sondern sie ist ein sog. *Special Purpose Vehicle*, das in seiner Geschäftstätigkeit auf das von dem öffentlichen Auftraggeber ausgeschriebene Projekt beschränkt ist.⁶⁴ Ihre Anteile müssen entweder vollumfänglich im Eigentum des bezuschlagten Auftragnehmers stehen, oder an der Gesellschaft ist der öffentliche

⁶⁴ Vgl. Nickel/Kopf, ZfBR 2004, 9, 10.

Auftraggeber als (Minderheits)Gesellschafter beteiligt. Die Beauftragung der Gesellschaft erfolgt auf Grundlage des Zuschlags, der zugleich die Geschäftsgrundlage für ihre Errichtung darstellt.

Vorliegend besteht gegenüber einer ÖPP allerdings der Unterschied, dass die Gründung mehrerer Projektgesellschaften in zwei Phasen erfolgt. Gegenstand der Ausschreibung des Rahmenvertrags ist zunächst die Errichtung der Projektgesellschaft ersten Grades, deren Aufgabe es gemäß des ausgeschriebenen Rahmenvertrags wiederum ist, im Falle der Vergabe eines Auftrags für ein konkretes Projekt durch eine einzelne Kommune eine Projektgesellschaft zweiten Grades zu errichten, die unmittelbarer Auftragnehmer dieser Kommune wird (s. o. III.2.1 sowie dort Abbildung 2). Dieser Unterschied spiegelt aber lediglich die Besonderheiten der hier gegebenen Struktur wider, bei der die Ausschreibung, die zur Gründung der Projektgesellschaft ersten Grades führt, noch keine konkreten Projekte betrifft, sondern lediglich einen Rahmen vorgibt, der sodann von den als Auftraggeber der staatlichen Infrastrukturgesellschaft an der Ausschreibung beteiligten Kommunen durch Aufträge für einzelne Infrastrukturprojekte ausgefüllt wird.

Grafisch lässt sich die Funktion der aktiven Anleger im Rahmen der Errichtung der Fondsstruktur darstellen wie folgt:

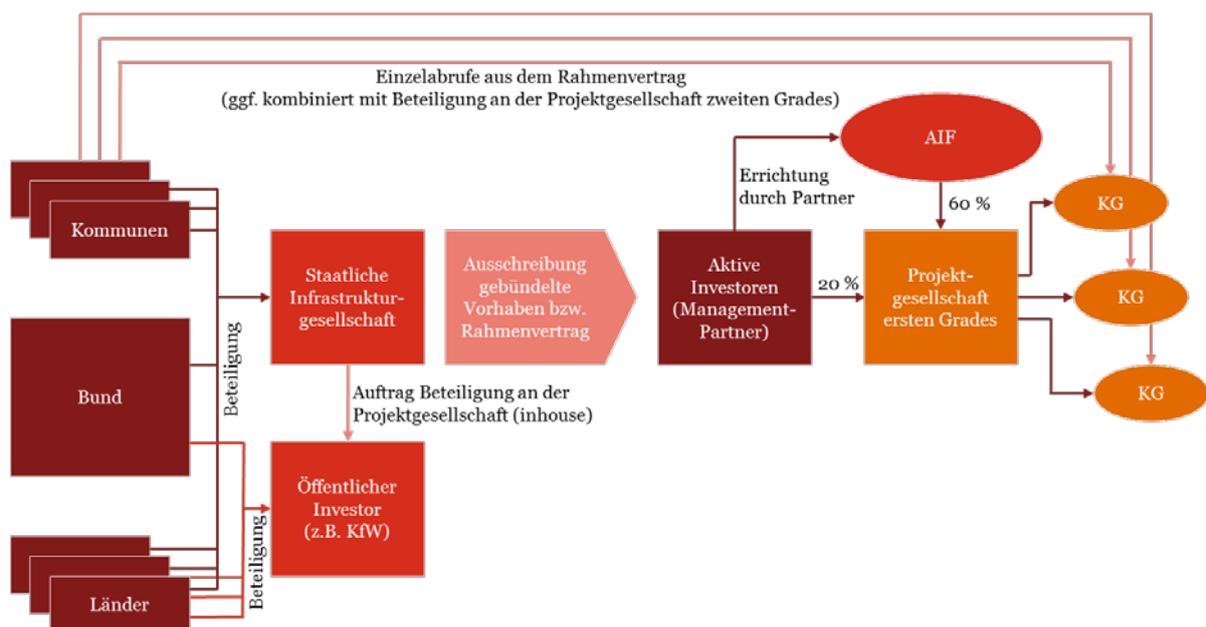


Abbildung 7: Funktion der aktiven Anleger

Vergaberechtlich stellt sich insoweit zum einen die Frage, wie die Rahmenvereinbarung so ausgestaltet werden kann, dass sie als Grundlage der späteren Beauftragung der Projektgesellschaften zweiten Grades im Rahmen von Einzelabrufen ohne weitere projektbezogene Vergabeverfahren dienen kann. Zum anderen ist zu klären, ob im Zusammenhang mit der Beauftragung der aktiven Anleger die Ausnahmevorschrift nach § 116 Abs. 1 Nr. 5 GWB 2016 Anwendung findet. Nach dieser Vorschrift ist das GWB-Vergaberecht auf die Vergabe von Aufträgen über „Kredite und Darlehen, auch im Zusammenhang mit der Ausgabe, dem Verkauf, dem Ankauf oder der Übertragung von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten“, nicht anzuwenden.

4.2 Vergaberechtliche Relevanz der Rahmenvereinbarung

Hinsichtlich der vergaberechtlichen Relevanz des Abschlusses einer Rahmenvereinbarung über die Finanzierung und das Management von Infrastrukturprojekten zwischen der staatlichen Infrastrukturgesellschaft und der Projektgesellschaft ersten Grades gilt im Grundsatz, dass es sich um die Beschaffung von Finanzierungs- und Managementdienstleistungen durch die staatliche Infrastrukturgesellschaft im Auftrag der an dieser Gesellschaft beteiligten Kommunen mit einer Einzelabrufberechtigung dieser Kommunen handelt. Sowohl die zum Einzelabruf berechtigten Kommunen (vgl. § 99 Nr. 1 GWB 2016) als auch die die Rahmenvereinbarung vergebende staatliche Infrastrukturgesellschaft als eine von Gebietskörperschaften kontrollierte In-House-Gesellschaft (vgl. § 99 Nr. 2 GWB 2016) sind öffentliche Auftraggeber im Sinne des GWB-Vergaberechts.

Fraglich ist, welche Besonderheiten sich daraus ergeben, dass Gegenstand der Ausschreibung nicht die Finanzierung und das Management eines oder mehrerer konkreter Projekte ist, sondern die Bereitstellung von Eigenkapital und Managementkapazitäten für eine unbestimmte Anzahl von Einzelvorhaben, die erst zu einem späteren Zeitpunkt abgerufen und im Zuge des Abrufs auch noch in begrenztem Umfang konkretisiert werden. § 103 Abs. 5 GWB 2016 definiert Rahmenvereinbarungen als Vereinbarungen zwischen einem oder mehreren öffentlichen Auftraggebern und einem oder mehreren Unternehmen, die dazu dienen, die Bedingungen für die öffentlichen Aufträge, die während eines bestimmten Zeitraums vergeben werden sollen, festzulegen, insbesondere in Bezug auf den Preis. Für die Vergabe von Rahmenvereinbarungen gelten grundsätzlich dieselben Vorgaben wie für die Vergabe entsprechender öffentlicher Aufträge. Ist die Rahmenvereinbarung im Wege eines förmlichen Vergabeverfahrens vergeben worden, können innerhalb des durch die Rahmenvereinbarung gesteckten Rahmens nachfolgende Einzelaufträge ohne weitere Ausschreibung abgerufen werden. Eine Rahmenvereinbarung legt daher die Bedingungen für mehrere Einzelaufträge fest, die im Laufe eines bestimmten Zeitraumes abgeschlossen werden sollen.

Vor der Vergabe der Rahmenvereinbarung ist das in Aussicht genommene Auftragsvolumen so genau wie möglich zu ermitteln und bekannt zu geben (§ 21 Abs. 1 Verordnung über die Vergabe öffentlicher Aufträge – VgV 2016⁶⁵). Das Auftragsvolumen braucht jedoch nicht abschließend festgelegt zu werden. Die Einzelauftragsvergabe auf der Grundlage einer Rahmenvereinbarung darf ausschließlich zwischen den in der Auftragsbekanntmachung genannten öffentlichen Auftraggebern und denjenigen Unternehmen erfolgen, die zum Zeitpunkt des Abschlusses des Einzelauftrags Vertragspartei der Rahmenvereinbarung sind („geschlossenes System“). Daher müssen alle Kommunen, die möglicherweise zu einem späteren Zeitpunkt Infrastruktureinrichtungen über die Projektgesellschaft ersten Grades beschaffen bzw. finanzieren möchten, in der Auftragsbekanntmachung genannt werden. Grundlage ist insoweit die entsprechende Beauftragung der staatlichen Infrastrukturgesellschaft, die die Ausschreibung für die Kommunen vornimmt. Bei der späteren Vergabe der Einzelaufträge dürfen im Übrigen keine wesentlichen Änderungen an den Bedingungen der Rahmenvereinbarung vorgenommen werden.

⁶⁵ Auch die VgV wurde im Rahmen der Modernisierung des Vergaberechts überarbeitet. Hier wird die seit dem 18. April 2016 geltende Version zu Grunde gelegt und mit dem Zusatz „2016“ versehen.

Nach § 21 Abs. 2 Satz 3 VgV 2016 dürfen bei den auf einer Rahmenvereinbarung beruhenden Einzelabrufen keine wesentlichen Änderungen an den Bedingungen der Rahmenvereinbarung vorgenommen werden. Daraus folgt, dass an die abstrakte Beschreibung der Einzelprojekte in der Rahmenvereinbarung hohe Anforderungen zu stellen sind. Die Beschreibung muss alle relevanten Leistungen so genau wie möglich festlegen. Um darüber hinaus Anpassungen an den Einzelfall zu ermöglichen, kann die Beschreibung entsprechende Überprüfungsklauseln und Optionen vorsehen, in denen Angaben zu Art, Umfang und Voraussetzungen dieser Anpassungen enthalten sind. Gemäß § 132 Abs. 2 Nr. 1 GWB 2016 ist eine Anpassung der Leistungen auf Grundlage derartiger Überprüfungsklauseln und Optionen ohne Durchführung eines neuen Vergabeverfahrens zulässig, soweit die Änderungen keine Auswirkung auf den Gesamtcharakter des Auftrags haben. Wir gehen davon aus, dass diese Anforderungen eine enge Abstimmung zwischen der staatlichen Infrastrukturgesellschaft und den Kommunen erforderlich machen, in deren Rahmen die zu erbringenden Leistungen zumindest für einige Referenzprojekte bereits weitgehend festgelegt werden. Zudem ist denkbar, für verschiedene Vorhabentypen und -größen sowie für bestimmte Regionen verschiedene Rahmenvereinbarungen mit unterschiedlichen Leistungsbeschreibungen vorzusehen. Dadurch könnte es den Kommunen erleichtert werden, ihren jeweiligen Bedarf vorab zu einer bestimmten Rahmenvereinbarung anzumelden, die ihrem Beschaffungsbedarf entspricht.

Die Laufzeit einer Rahmenvereinbarung darf gemäß § 21 Abs. 6 VgV 2016 höchstens vier Jahre betragen, es sei denn, es liegt ein im Gegenstand der Rahmenvereinbarung begründeter Sonderfall vor. Die Regellaufzeit bezweckt, dass das geschlossene System der Rahmenvereinbarung die Auftragsvergabe nur für einen begrenzten Zeitraum dem Wettbewerb entzieht. Die Laufzeitbegrenzung ist daher unauflösbar mit der spezifischen Systematik der Rahmenvereinbarung verknüpft, welche einerseits Effizienzgewinne ermöglicht, andererseits aber wettbewerbsbeschränkend wirkt. Ein entsprechender Sonderfall ist im Hinblick auf die vorstehend entwickelte Modellstruktur nicht ohne weitere Umstände naheliegend, so dass grundsätzlich davon auszugehen ist, dass die zulässige Höchstlaufzeit der Rahmenvereinbarung vier Jahren beträgt.

Allerdings könnte insbesondere im Zuge der erstmaligen Umsetzung der Struktur zweifelhaft sein, ob eine Frist von vier Jahren, innerhalb der die Projektgesellschaft ersten Grades auf Grundlage des Rahmenvertrags mit der Umsetzung von Standardprojekten beauftragt werden kann, ausreichend ist, um ein genügend großes Investitionsvolumen zu akkumulieren. Insoweit halten wir es für vertretbar, in die Rahmenvereinbarung eine Verlängerungsoption aufzunehmen, nach der die Akkumulationsphase zwar zunächst auf vier Jahre beschränkt ist, diese Frist aber verlängert wird, wenn sich herausstellen sollte, dass das vereinbarte Investitionsvolumen bzw. ein entsprechender Auftragsbestand innerhalb von vier Jahren nicht erreicht wird. Denkbar wäre etwa, eine einmalige Verlängerung um weitere vier Jahre vorzusehen. Der Zeitraum, in dem die Rahmenvereinbarung die Auftragsvergabe dem Wettbewerb entzieht, wäre bei einer einmaligen Verlängerungsmöglichkeit weiterhin klar begrenzt. Zudem stünde die Verlängerung nicht im Belieben der Parteien, sondern sie wäre davon abhängig, ob das vereinbarte Investitionsvolumen erreicht wird. Eine solche Regelung wäre aus unserer Sicht jedenfalls dann mit der Systematik und dem Rechtsgedanken des § 21 Abs. 6 VgV vereinbar, wenn dargelegt werden könnte, dass die Fondsstruktur bei der Vereinbarung eines geringeren Investitionsvolumens nicht bzw. nicht mit den angestrebten Effizienzgewinnen umgesetzt werden kann.

Im Ergebnis gehen wir davon aus, dass die Anforderungen an die Ausschreibung einer Rahmenvereinbarung bei der Umsetzung des Modells eingehalten werden können. Eine wesentliche Herausforderung wird insoweit voraussichtlich darin bestehen, die Bedingungen für die Erbringung der Leistung ausreichend genau festzulegen, so dass diese Anforderung erfüllt ist. Dies gilt insbesondere dann, wenn neben die Management- und Finanzierungsleistungen der Projektgesellschaft ersten Grades noch Bau- und Betriebsleistungen hinzutreten, also wenn die Leistungsbeschreibung und Auswahl der operativen Unternehmen nicht durch die jeweilige beschaffende Stelle, sondern durch die Projektgesellschaft ersten Grades erfolgt. Die vergaberechtlich gebotene Begrenzung der Laufzeit der Rahmenvereinbarung auf vier Jahre kann u. E. dadurch umgesetzt werden, dass die Akkumulationsphase, innerhalb der die Projektgesellschaft ersten Grades auf Grundlage des Rahmenvertrags mit der Umsetzung von Standardprojekten beauftragt werden kann, zwar zunächst auf vier Jahre begrenzt wird, diese Frist aber verlängert wird, wenn das vereinbarte Investitionsvolumen bzw. ein entsprechender Auftragsbestand innerhalb von vier Jahren nicht erreicht wird.

4.3 Finanzierungsdienstleistung als „Kredite oder Darlehen“

Bei Finanzdienstleistungen handelt es sich grundsätzlich um vergaberechtlich relevante Dienstleistungen.⁶⁶ Eine Ausnahme von der Verpflichtung zur europaweiten Ausschreibung könnte sich hier jedoch aus § 116 Abs. 1 Nr. 5 GWB 2016 ergeben. Danach ist das GWB-Vergaberecht auf die Vergabe von Aufträgen über „Kredite und Darlehen, auch im Zusammenhang mit der Ausgabe, dem Verkauf, dem Ankauf oder der Übertragung von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten“, nicht anzuwenden.

Die Ausnahmenvorschrift des § 116 Abs. 1 Nr. 5 GWB 2016 dürfte jedoch durch die Bezugnahme auf „Kredite und Darlehen“ als klassische Fremdkapitalinstrumente Eigenkapitalfinanzierungen nicht erfassen. Zumindest die vorliegend angestrebten Eigenkapitalfinanzierungen, die eingebunden in eine Partnerschaft auch das Mittel zur Beschaffung von Managementleistungen sind, unterliegen nach der Rechtsprechung den vergaberechtlichen Bestimmungen.⁶⁷ Aus der Bereitstellung des Eigenkapitals, verbunden mit einer entsprechenden Stellung als Gesellschafter der jeweiligen Projektgesellschaft zweiten Grades und der Übernahme der Managementverantwortung für diese Gesellschaft, ergibt sich, dass die im Rahmen des Modells vorgesehene Finanzierungsleistung nicht unter die Ausnahmenvorschrift des § 116 Abs. 1 Nr. 5 GWB 2016 fällt.

5. Beauftragung des Vertreters der öffentlichen Hand

5.1 Funktion des Vertreters der öffentlichen Hand

Nach der Modellstruktur soll der Vertreter der öffentlichen Hand als Gesellschafter der Projektgesellschaft ersten Grades eine angemessene Berücksichtigung der Interessen der Vorhabenträger gewährleisten. Vor diesem Hintergrund soll er zum einen bei der Ausschreibung der Rah-

⁶⁶ Vgl. Verordnung (EG) Nr. 213/2008, CPV-Code 66000000-0, sowie Art. 10 Buchst. e) Richtlinie 2014/24/EU.

⁶⁷ Vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 9. Januar 2013 – Verg 26/12.

menvereinbarung durch die staatliche Infrastrukturgesellschaft bereits feststehen. Zum anderen soll der Wettbewerb im Rahmen der Ausschreibung nicht dadurch behindert werden, dass ein Bewerber aufgrund einer vorab festgelegten Sonderverbindung mit dem Vertreter der öffentlichen Hand ein Alleinstellungsmerkmal erlangt. Aus diesem Grund soll der Vertreter der öffentlichen Hand durch die staatliche Infrastrukturgesellschaft im Rahmen eines In-House-Geschäfts vorab verpflichtet werden, sich an einer Projektgesellschaft ersten Grades, die infolge einer von der staatlichen Infrastrukturgesellschaft nach bestimmten Maßgaben durchgeführten Ausschreibung errichtet wird, mit einem bestimmten Anteil (z. B. 20 %) zu beteiligen. Umgekehrt soll im Rahmen der Ausschreibung die Beteiligung des Vertreters der öffentlichen Hand als eines „gesetzten Partners“ vorab festgelegt werden.

Als Vertreter der öffentlichen Hand kommen insbesondere Förderbanken in Betracht. Möglich wäre etwa, die KfW oder eine Tochtergesellschaft der KfW mit dieser Aufgabe zu betrauen. Grafisch lässt sich die Funktion des Vertreters der öffentlichen Hand im Rahmen der Errichtung der Fondsstruktur darstellen wie folgt:

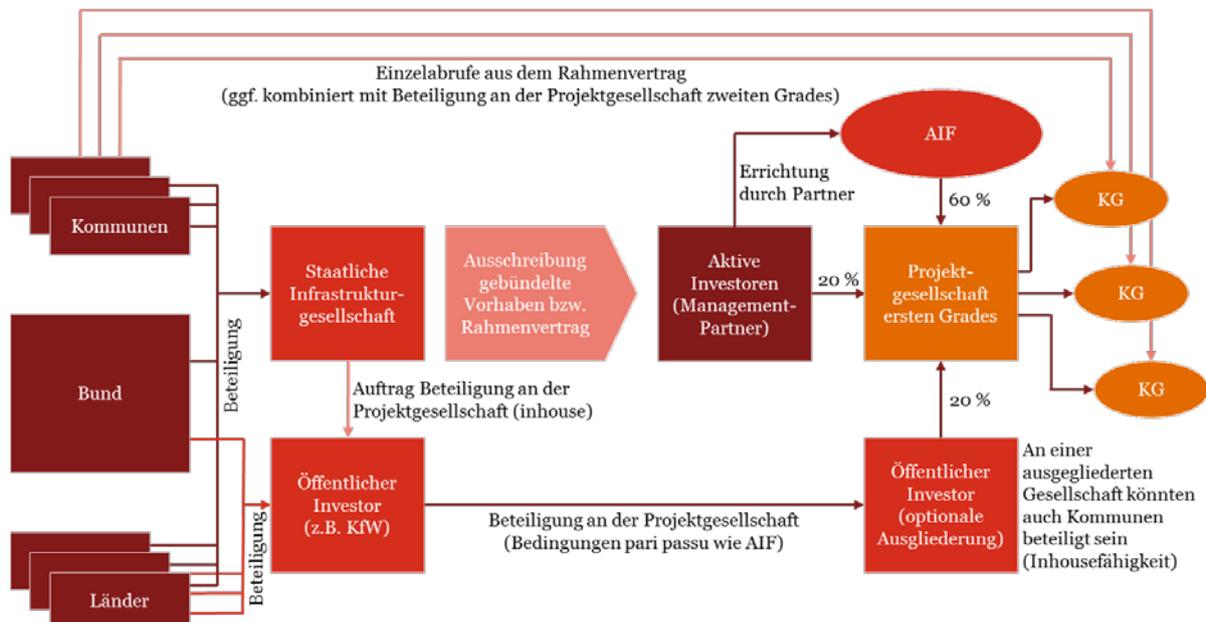


Abbildung 8: Funktion des Vertreters der öffentlichen Hand

Vergaberechtlich stellt sich insoweit die Frage der In-House-Fähigkeit. Diese Frage wird im Folgenden beispielhaft für den Fall der Einbeziehung der KfW untersucht. Insoweit ist zum einen die In-House-Fähigkeit der KfW selbst zu prüfen. Zum anderen ist zu prüfen, welche Unterschiede sich ergeben, wenn die KfW die Funktion des Vertreters der öffentlichen Hand nicht unmittelbar selbst, sondern durch eine Tochtergesellschaft ausübt.

5.2 Beispiel KfW

Die Vertretung der öffentlichen Hand in der Fondsstruktur sollte durch eine Institution erfolgen, die auch das Vertrauen der Anleger genießt, so dass sie die Funktion einer Kontrollinstanz und eines Interessenkorrektivs auf der Anlegerseite tatsächlich wahrnehmen kann. Für diese Funktion wäre insbesondere die KfW geeignet.

5.2.1 In-House-Fähigkeit der KfW

Fraglich ist in diesem Zusammenhang zunächst, ob die In-House-Fähigkeit der KfW im Verhältnis zu der staatlichen Infrastrukturgesellschaft grundsätzlich bejaht werden kann. Dies setzt zunächst voraus, dass der Bund und die Länder an dieser Gesellschaft beteiligt sind. Diese Gebietskörperschaften halten gemeinsam das Kapital der KfW, wobei 80 % des Kapitals auf den Bund entfallen, der auch die Anstaltslast trägt und maßgeblichen Einfluss auf die Besetzung der Organe hat.

Würde sich die KfW an der durch die staatliche Infrastrukturgesellschaft aufgesetzten Fondsstruktur beteiligen, könnte eine Ausnahme von der Ausschreibungspflicht vorliegen, wenn zwischen der Bundesrepublik Deutschland und/oder den Ländern einerseits und der KfW andererseits die In-House-Ausnahme einschlägig wäre. Hierzu müssten auch im Hinblick auf die KfW die durch die Rechtsprechung des EuGH entwickelten und nunmehr in § 108 GWB 2016 enthaltenen Kriterien erfüllt sein. Daher müsste wiederum der Bund (gemeinsam mit den Bundesländern als anderen öffentlichen Auftraggebern) über die KfW eine gemeinsame Kontrolle wie über eine eigene Dienststelle ausüben (Kontrollkriterium), die KfW im Wesentlichen nur für den Bund und die Länder tätig sein (Wesentlichkeitskriterium) und es dürfte keine unmittelbare private Beteiligung an der KfW bestehen (vgl. § 108 Abs. 1 GWB 2016).

Das Vorliegen der In-House-Voraussetzungen in Bezug auf das Kontrollkriterium sowie das Wesentlichkeitskriterium wurde für Zwecke dieses Gutachtens nicht abschließend geprüft. Es erscheint jedoch naheliegend, dass die gemeinsame Kontrolle des Bundes und der Länder über die als Anstalt des öffentlichen Rechts (AöR) ausgestaltete KfW den Anforderungen des In-House-Tatbestands genügt, und zwar insbesondere dann, wenn auch der Bund als maßgeblicher Träger der KfW an der Infrastrukturgesellschaft beteiligt ist. Die wesentliche Tätigkeit der KfW für den Bund und die Länder als den die Anstalt kontrollierenden öffentlichen Auftraggebern könnte dadurch begründet sein, dass die KfW ihre Geschäftstätigkeit im Wesentlichen nach Vorgaben ihrer öffentlichen Anteilseigner und in deren Auftrag zu Förderzwecken ausübt. Eine direkte private Beteiligung an der KfW besteht nicht.

5.2.2 Horizontales In-House-Geschäft

Unterstellt man die In-House-Fähigkeit der KfW im Verhältnis zum Bund und/oder den Ländern (sog. vertikale In-House-Fähigkeit), erscheint eine vergaberechtsfreie Beauftragung der KfW durch die staatliche Infrastrukturgesellschaft im Wege eines sog. horizontalen In-House-Geschäfts denkbar. Im Zuge der jüngsten Vergaberechtsmodernisierung wurde in § 108 Abs. 3 GWB 2016 ausdrücklich die sog. horizontale In-House-Vergabe geregelt, bei der eine von einem öffentlichen Auftraggeber kontrollierte juristische Person einen Auftrag an eine andere juristische Person vergibt, die von demselben öffentlichen Auftraggeber kontrolliert wird (Auftrag im Schwesternverhältnis).

Es ist jedoch fraglich, ob zwischen der staatlichen Infrastrukturgesellschaft und der KfW ein Schwesternverhältnis im Sinne dieser neuen Regelung bestehen könnte. Dazu müsste die KfW von demselben öffentlichen Auftraggeber kontrolliert werden, der auch die staatliche Infrastrukturgesellschaft kontrolliert, also in erster Linie dem Bund. Die (Mit)Kontrolle des Bundes über die KfW wird hier unterstellt und ist auch für die staatliche Infrastrukturgesellschaft ge-

staltbar. Demgegenüber fehlt es jedoch im Falle der KfW an einer (Mit)Kontrolle der Anstalt durch die Kommunen, die als vorrangige Nutzer der Struktur an der staatlichen Infrastrukturgesellschaft beteiligt werden sollen.

Durch § 108 Abs. 4 GWB 2016 wird klargestellt, dass die erlaubten In-House-Vergaben auch Konstellationen betreffen, in denen die Kontrolle des Auftragnehmers durch mehrere Auftraggeber gemeinsam erfolgt. Ausweislich der Gesetzesbegründung zum Vergaberechtsmodernisierungsgesetz (zu § 108 Abs. 4 GWB 2016) ergibt sich aus der systematischen Stellung von § 108 Abs. 4 GWB 2016 nach § 108 Abs. 3 GWB 2016, dass auch solche Aufträge in-house vergeben werden können, die von einer kontrollierten juristischen Person, die zugleich öffentlicher Auftraggeber ist, an einen von mehreren sie kontrollierenden öffentlichen Auftraggeber vergeben werden.⁶⁸ Die Vergabe von Aufträgen im Schwesternverhältnis an ein Schwesterunternehmen, das von der kontrollierenden Mutter nur „mitkontrolliert“ wird, wird dagegen nicht ausdrücklich behandelt.

Nach dem Sinn und Zweck der vom europäischen Gesetzgeber angestrebten Erweiterung des In-House-Tatbestands und auch aufgrund der Kontrollüberlegung, ob eine solche Beauftragung der KfW durch die staatliche Infrastrukturgesellschaft zu einer nachteiligen Beeinflussung des Wettbewerbs zwischen privaten Unternehmen führt, könnte argumentiert werden, dass diese ausschreibungsfrei möglich ist, auch wenn es nicht vom ausdrücklichen Wortlaut der Vorschrift gedeckt ist. Auf der anderen Seite ist allerdings zu berücksichtigen, dass diese Argumentation zu einer erheblichen Erweiterung des In-House-Tatbestands führen würde. Insofern verbleiben Zweifel, ob der mit der Vergaberechtsreform neugefasste und konkretisierte Ausnahmetatbestand diese Reichweite hat.

5.3 Beispiel Tochtergesellschaft der KfW

Soweit sich im Zuge der Umsetzung des hier entwickelten Modells durchgreifende Bedenken gegen die Gestaltbarkeit eines In-House-Schwesterverhältnisses zwischen der KfW und der staatlichen Infrastrukturgesellschaft ergeben sollten, könnte weiter geprüft werden, ob diese Bedenken möglicherweise dadurch ausgeräumt werden können, dass die KfW die Funktion des Vertreters der öffentlichen Hand in der Projektgesellschaft ersten Grades in eine eigens dafür errichtete Tochtergesellschaft ausgliedert.

Diese Gestaltungsalternative könnte zum einen dann Vorteile haben, wenn das Wesentlichkeitskriterium durch die KfW selbst nicht erfüllt ist, weil ihre Geschäftstätigkeit nicht zu mindestens 80 % den die Anstalt kontrollierenden Gebietskörperschaften zugerechnet werden kann. Nach § 108 Abs. 2 Satz 2 GWB 2016 kann die Kontrolle über die betreffende juristische Person auch mittelbar über eine andere juristische Person ausgeübt werden, wenn der öffentliche Auftraggeber diese Person auf gleiche Weise kontrolliert. Nach dem Wortlaut der Vorschrift kommt es nicht darauf an, dass der Mittler (hier die KfW) auch selbst das Wesentlichkeitskriterium erfüllt.

⁶⁸ Gesetzesbegründung Vergaberechtsmodernisierungsgesetz, BT-Drs. 18/6281, S. 81.

Zum anderen bieten sich durch die Ausgliederung zusätzliche Gestaltungsspielräume im Hinblick auf die Beteiligungsstruktur. Es ist denkbar, die Tochtergesellschaft so auszugestalten, dass den Kommunen eine (Mit)Kontrolle an dieser Gesellschaft eingeräumt wird. Die Tochtergesellschaft hätte in diesem Fall strukturell dieselbe Gesellschafterstruktur wie die staatliche Infrastrukturgesellschaft, wenngleich die Beteiligungsquoten bei beiden Gesellschaften unterschiedlich ausfallen könnten. Vor dem Hintergrund der Funktion, die der Tochtergesellschaft zufiele, wäre für den Erfolg dieser Gestaltungsvariante voraussichtlich entscheidend, dass eine enge Anbindung der Tochtergesellschaft an die KfW ungeachtet der Beteiligung weiterer Gesellschafter erhalten bliebe, so dass das Vertrauen der Anleger in den Vertreter der öffentlichen Hand durch die Beteiligung der Kommunen nicht gefährdet werden würde. Die Umsetzung einer entsprechenden Struktur halten wir jedoch grundsätzlich für möglich.

6. Schlussfolgerung

Für die hier entwickelte Modellstruktur ergeben sich aus dem Vergaberecht zahlreiche Gestaltungsvorgaben. So bestehen für die Ausschreibung des Unternehmervertrags wegen der Verpflichtung öffentlicher Auftraggeber zur losweisen Vergabe größere Gestaltungsspielräume, wenn die Ausschreibung entsprechend der hier vorgeschlagenen Modellstruktur gebündelt für eine Vielzahl von Vorhaben durch die Projektgesellschaft ersten Grades erfolgt. Die Gestaltung der staatlichen Infrastrukturgesellschaft muss dabei entweder an den Kriterien für die In-House-Fähigkeit ausgerichtet sein oder die Anforderungen an eine zentrale Beschaffungsstelle erfüllen, so dass diese Gesellschaft ausschreibungsfrei für die Kommunen tätig werden kann. Die Errichtung der Projektgesellschaft ersten Grades muss im Rahmen einer Ausschreibung erfolgen. Dieses Erfordernis hat insbesondere zur Folge, dass die aktiven Anleger, die das Management der Projektgesellschaft übernehmen, als Adressaten der Ausschreibung auch die Errichtung oder die Einbindung des AIF zur Beteiligung der passiven Anleger initiieren müssen. Weiter ergeben sich aus den In-House-Kriterien wesentliche Auswahl- und Gestaltungskriterien für den Vertreter der öffentlichen Hand in der dreigliedrigen Fondsstruktur. Es erscheint plausibel, dass die KfW als in-house-fähiges Unternehmen unter vergaberechtlichen Aspekte geeignet ist, diese Funktion zu übernehmen. Alternativ dazu könnte möglicherweise eine Tochtergesellschaft der KfW errichtet werden, die im Verhältnis zu der staatlichen Infrastrukturgesellschaft in-house-fähig ist.

VI. Beihilferechtliche Gestaltungsvorgaben

Fraglich ist, welche Gestaltungsvorgaben sich aus dem Beihilferecht für die vorstehend entwickelte Modellstruktur ergeben. Problematisch könnte sein, dass der Vertreter der öffentlichen Hand (z. B. die KfW) eine Kapitalbeteiligung (z. B. 20 %) an der Projektgesellschaft ersten Grades übernimmt. Dadurch könnte es im Verhältnis zu anderen Beschaffungsformen – insbesondere zu ÖPP-Modellen mit Projektfinanzierung – zu einer Wettbewerbsverfälschung kommen, wenn der Vertreter der öffentlichen Hand sein Kapital zu günstigeren Bedingungen zur Verfügung stellt, als sie am Kapitalmarkt sonst geboten werden, insbesondere wenn er sich mit einer gegenüber dem Marktniveau geringeren Rendite zufriedengibt.

Die Prüfung der Beihilfekonformität staatlicher Maßnahmen orientiert sich am beihilferechtlichen Ordnungsrahmen der EU. Hierbei bildet Art. 107 Abs. 1 AEUV⁶⁹ den Ausgangspunkt für die EU-Politik im Bereich der staatlichen Beihilfen und damit für die Beurteilung der Frage, welche Sachverhalte Relevanz im Sinne des EU-Beihilferechts entfalten.

Die Vorschrift lautet wie folgt:

„Soweit in diesem Vertrag nicht etwas anderes bestimmt ist, sind staatliche oder aus staatlichen Mitteln gewährte Beihilfen gleich welcher Art, die durch die Begünstigung bestimmter Unternehmen oder Produktionszweige den Wettbewerb verfälschen oder zu verfälschen drohen, mit dem gemeinsamen Markt unvereinbar, soweit sie den Handel zwischen den Mitgliedstaaten beeinträchtigen.“

Eine Maßnahme ist als Beihilfe zu qualifizieren und damit grundsätzlich vom Beihilfeverbot des Art. 107 Abs. 1 AEUV umfasst, wenn sie alle vorgenannten Merkmale der Norm kumulativ erfüllt. Ist dagegen bereits ein Kriterium nicht erfüllt, ist keine Beihilfe gegeben.

Die Vorschriften über staatliche Beihilfen betreffen Maßnahmen, die einen Transfer staatlicher Mittel einschließlich nationaler, regionaler und lokaler Mittel beinhalten. Der Begriff der Beihilfen ist dabei weit auszulegen. So sind im Sinne dieser Vorschrift alle Begünstigungen von Unternehmen oder Produktionszweigen als Beihilfen anzusehen, soweit sie nicht durch eine entsprechende marktgerechte Gegenleistung des Begünstigten kompensiert werden.⁷⁰ Es fallen also nicht nur finanzielle Zuschüsse darunter, sondern auch alle Arten der Entlastung von Kosten, die ein Unternehmen normalerweise zu tragen hat. Zu solchen entlastenden Maßnahmen können in typischer Weise auch verbilligte Darlehen, die Übernahme von Bürgschaften zu besonders günstigen Bedingungen, eine unentgeltliche Personalgestellung sowie die Verpachtung eines Grundstücks zu einem unter dem üblichen Marktpreis liegenden Pachtzins zählen.⁷¹

Im Hinblick auf die Beteiligung eines Vertreters der öffentlichen Hand an der Modellstruktur gilt, dass Rechtsprechung und Kommission auf Kapitalbeteiligungen den sog. *Private Investor Test* anwenden, um festzustellen, ob die Beteiligung der öffentlichen Hand am Kapital eines Unternehmens eine staatliche Beihilfe darstellt. Zurückzuführen ist der Test auf den Kapitalbeteiligungsstandpunkt der Kommission.⁷² Nach Punkt 3.2 des Standpunkts der Kommission handelt es sich nicht um staatliche Beihilfen, wenn neues Kapital für Unternehmen unter Umständen bereitgestellt wird, die für einen privaten Kapitalgeber, der unter normalen marktwirtschaftlichen Bedingungen sein Geld anlegt, annehmbar wären.

⁶⁹ In Art. 107 ff. AEUV sind die Regelungen des Art. 87 ff. EGV übernommen worden. Sie gelten für Sachverhalte ab Inkrafttreten des Vertrags von Lissabon am 1. Dezember 2009. Die zu Art. 87 EGV ergangenen Entscheidungen und die hierzu bestehenden Kommentierungen können auf Art. 107 Abs. 1 AEUV übertragen werden.

⁷⁰ EuGH, Rs. 30/59, Slg. 1961, 1 (42 f.) („Bergmannsprämie“).

⁷¹ Lenz/Borchardt, EU-Verträge, Kommentar nach dem Vertrag von Lissabon, 5. Auflage 2010, Art. 107 AEUV Rn 34.

⁷² Kapitalbeteiligungsstandpunkt der Kommission, EG-Bulletin 9/1984, 104, abrufbar unter: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/compilation/i_27_10_09_de.pdf

Vorliegend erfolgt die Beteiligung des Vertreters der öffentlichen Hand an der Projektgesellschaft ersten Grades unabhängig davon, welcher Bieter den Zuschlag erhält. Die genauen Bedingungen, zu denen diese Gesellschaft Finanzierungs- und Managementdienstleistungen erbringen wird, stehen daher bei der Festlegung der Beteiligung des Vertreters der öffentlichen Hand noch nicht fest. Folglich besteht die Schwierigkeit, dass die Infrastrukturgesellschaft und der Vertreter der öffentlichen Hand als Verhandlungspartner zunächst noch keinen unmittelbar einschlägigen Anhaltspunkt haben, anhand dessen sie beurteilen können, welche Umstände (Renditeaussichten etc.) für einen privaten Kapitalgeber, der unter normalen marktwirtschaftlichen Bedingungen sein Geld anlegt, bei einer Beteiligung an der Projektgesellschaft annehmbar wären. Ein solcher Anhaltspunkt ergibt sich aber im Rahmen der Ausschreibung zur Errichtung der Projektgesellschaft ersten Grades. Die aktiven Anleger, die sich an der Ausschreibung beteiligen, müssen in diesem Rahmen Kennzahlen festlegen, aus denen sich die Renditeaussichten der Kapitalgeber ableiten lassen.

Im Ergebnis gehen wir davon aus, dass eine beihilferechtskonforme Umsetzung der Modellstruktur ohne größere Schwierigkeiten möglich ist. Um den Vertreter der öffentlichen Hand beihilferechtskonform an der Projektgesellschaft ersten Grades zu beteiligen, kann er mit der staatlichen Infrastrukturgesellschaft eine Pari-Passu-Klausel vereinbaren, nach der er sein Kapital zu denselben Bedingungen in die Gesellschaft einbringt wie die übrigen Investoren. Soweit die aktiven Anleger wegen der Übernahme zusätzlicher Aufgaben – insbesondere der Management-Funktion, aber auch des administrativen Aufwands für die Beteiligung an dem Vergabeverfahren und die Gründung der Gesellschaft – eine höhere Rendite erhalten als die passiven Anleger, sollten die Beteiligungsbedingungen für den Vertreter der öffentlichen Hand dabei an den Bedingungen für die passiven Anleger ausgerichtet sein.

VII. Ergebnis der Modellkonzeption

Grundlage der Modellkonzeption ist die Ermittlung der funktionalen Anforderungen an den Fonds. Insoweit ist zunächst festzustellen, dass eine Risikoübertragung nur möglich ist, wenn der Fonds als EK-Fonds ausgestaltet wird. Um die damit verbundenen Vorteile nutzbar und für die öffentlichen Vorhabenträger auch greifbar zu machen, bedarf es bezogen auf die Projektdurchführung exakter vertraglicher Regelungen zur Risikoverteilung. Die Einbringung des Eigenkapitals in die Finanzierung erfolgt dabei über eine Projektfinanzierung, die typischerweise nur unter hohem Gestaltungs- und Beratungsaufwand umgesetzt werden kann. Um diesen Aufwand bezogen auf einzelne, im kommunalen Bereich eher kleinteilige Projekte zu reduzieren, sollten standardisierte Projektmodelle entwickelt werden, die über eine möglichst geringe Anzahl von Variablen an die Bedürfnisse des jeweiligen Einzelprojekts angepasst werden können. Für die Entwicklung solcher Projektmodelle bedarf es einer neutralen Stelle, die als Vermittler zwischen den Vorhabenträgern und den Fonds auftritt und das Vertrauen beider Seiten genießt. Diese Rolle sollte, auch unter Berücksichtigung der Erfahrungen mit Projektfinanzierungen bei kommunalen ÖPP-Projekten im Ausland, eine staatliche Infrastrukturgesellschaft übernehmen.

Das hier entwickelte Modell basiert auf einer zweigliedrigen Grundstruktur, bestehend aus einer öffentlichen Seite (Vorhabenstruktur) und einer privaten Seite (Fondsstruktur). Die potenziellen Vorteile eines Fondsmodells gegenüber den bestehenden Beschaffungs- und Finanzierungsformen beruhen insbesondere auf der Bündelung einer Vielzahl von gleichartigen Vorhaben auf der öffentlichen Seite und einer Vielzahl von Investoren auf der privaten Seite. Diese Bündelung

setzt voraus, dass sowohl auf der öffentlichen als auch auf der privaten Seite eine zentrale Institution besteht, die das Modell strukturiert und das Zusammenwirken der Beteiligten organisiert und koordiniert.

Auf der öffentlichen Seite sollte diese Aufgabe von der staatlichen Infrastrukturgesellschaft wahrgenommen werden. Auf der privaten Seite sollte sie von einem oder mehreren aktiven Investoren wahrgenommen werden, die zu diesem Zweck eine Projektgesellschaft gründen (Projektgesellschaft ersten Grades), die zentral das Management der Einzelprojekte übernimmt, welche dabei im Rahmen von nachgelagerten Projektgesellschaften (Projektgesellschaften zweiten Grades) durchgeführt werden. Dabei verfügt jede der Projektgesellschaften zweiten Grades über eine eigenständige Finanzierung. Verbindendes Element sind insoweit die Bereitstellung des Eigenkapitals durch die Projektgesellschaft ersten Grades und die einheitlichen Standards, die der Finanzierung sämtlicher Projekte zugrunde liegen. Die Bündelung der Investoren kann in dieser Struktur dadurch erreicht werden, dass an der vorgelagerten Projektgesellschaft über ein Anlagevehikel nach KAGB eine Vielzahl institutioneller Anleger beteiligt werden. Um das Anlagevehikel für die institutionellen Anleger möglichst attraktiv auszugestalten, sollte dabei auf eine Öffnung für Privatanleger verzichtet werden. Um eine angemessene Berücksichtigung der Interessen der Vorhabenträger sicherzustellen, sollte an der vorgelagerten Projektgesellschaft darüber hinaus ein Vertreter der öffentlichen Hand beteiligt sein, der zugleich das Vertrauen der Anleger genießt. Für diese Funktion wäre insbesondere die KfW geeignet.

Bei der Ausgestaltung der Modellstruktur sind spezielle Gestaltungsanforderungen zu berücksichtigen. Dies betrifft zunächst die Frage, unter welchen Voraussetzungen die geltenden Förderprogramme in die Umsetzung von Projekten durch den Fonds einbezogen werden können. Es erscheint empfehlenswert, vor der Errichtung eines Fonds die relevanten Fördermittel auf Bundes- und Landesebene daraufhin zu überprüfen, ob sie mit einer fondsgestützten Beschaffung und Finanzierung kombiniert werden können. Ggf. kann mit den Förderbanken abgestimmt werden, dass die Kombination aus der Inanspruchnahme von Fördermitteln und alternativen Finanzierungs- und Beschaffungsmodellen künftig noch weiter verbessert wird. Insoweit ist auch zu berücksichtigen, dass beihilferechtliche Restriktionen hinsichtlich der Förderfähigkeit von Unternehmen bei der Errichtung und dem Betrieb nicht wirtschaftlich genutzter (steuerfinanzierter) Infrastruktureinrichtungen regelmäßig nicht bestehen.

Zahlreiche Gestaltungsvorgaben ergeben sich für die hier entwickelte Modellstruktur aus dem Vergaberecht. So bestehen für die Ausschreibung des Unternehmervertrags wegen der Verpflichtung öffentlicher Auftraggeber zur losweisen Vergabe unterschiedliche Gestaltungsspielräume je nachdem, ob die Ausschreibung bezogen auf ein einzelnes Vorhaben durch die betreffende Kommune oder gebündelt für eine Vielzahl von Vorhaben durch die Projektgesellschaft ersten Grades erfolgt. Insgesamt erscheint es aus vergaberechtlicher Sicht dabei vorzugswürdig, die Ausschreibung des Unternehmervertrags in die Hände der Projektgesellschaft ersten Grades zu legen. Die Gestaltung der staatlichen Infrastrukturgesellschaft muss dabei entweder an den Kriterien für die In-House-Fähigkeit ausgerichtet sein oder die Anforderungen an eine zentrale Beschaffungsstelle erfüllen, so dass diese Gesellschaft ausschreibungsfrei für die Kommunen tätig werden kann. Die Errichtung der Projektgesellschaft ersten Grades muss im Rahmen einer Ausschreibung erfolgen. Dieses Erfordernis hat insbesondere zur Folge, dass die aktiven Anleger, die das Management der Projektgesellschaft übernehmen, als Adressaten der Ausschreibung auch die Errichtung oder die Einbindung des AIF zur Beteiligung der passiven Anleger initiieren müssen. Weiter ergeben sich aus den In-House-Kriterien wesentliche Auswahl- und

Gestaltungskriterien für den Vertreter der öffentlichen Hand in der dreigliedrigen Fondsstruktur. Insoweit erscheint es nicht ausgeschlossen, dass die KfW als in-house-fähiges Unternehmen unter vergaberechtlichen Aspekten geeignet ist, diese Funktion zu übernehmen. Das würde allerdings voraussetzen, dass sich sowohl der Bund als auch die Länder als Träger der KfW an der staatlichen Infrastrukturgesellschaft beteiligen. Alternativ dazu könnte möglicherweise eine Tochtergesellschaft der KfW errichtet werden, die im Verhältnis zu der staatlichen Infrastrukturgesellschaft in-house-fähig ist.

Schließlich spielen auch beihilferechtliche Gestaltungsvorgaben eine Rolle. Um den Vertreter der öffentlichen Hand beihilferechtskonform an der Projektgesellschaft ersten Grades zu beteiligen, kann er mit der staatlichen Infrastrukturgesellschaft eine Pari-Passu-Klausel vereinbaren, nach der er sein Kapital zu denselben Bedingungen in die Gesellschaft einbringt wie die übrigen Investoren.

E. Experteninterviews

I. Zuordnung der Interviewpartner

Wir haben die vorstehend entwickelte Modellstruktur in elf Experteninterviews mit potenziellen Marktteilnehmern und deren Verbänden erörtert.

Die Interviewpartner lassen sich folgenden Gruppen zuordnen:

- Kommunen und kommunale Spitzenverbände,
- Institutionelle Anleger und deren Verbände,
- Banken,
- KfW.

In den Experteninterviews wurde das Fondsmodell erwartungsgemäß unterschiedlich beurteilt. Im Folgenden geben wir die wesentlichen Aussagen für jede dieser Gruppen wieder.

II. Kommunen und kommunale Spitzenverbände

Kritisch wurde von den Interviewpartnern aus den Kommunen und den kommunalen Spitzenverbände in erster Linie hervorgehoben, dass sich bei der Umsetzung von Infrastrukturvorhaben die Finanzierung bislang nicht als Engpass dargestellt habe, sondern dass weit größere Hemmnisse in den Bereichen Planungs- und Baurecht bestehen.

Soweit die interviewten Kämmerer der Beschaffung und Finanzierung von Infrastruktureinrichtungen über eine Beteiligung von Privaten im Rahmen einer ÖPP oder eines Fondsmodells positiv gegenüberstehen, wurde kritisiert, dass die dem Modell zugrundeliegende Finanzierung über privates Eigenkapital gegenüber einer herkömmlichen Finanzierung über Fremdkapital mit zusätzlichen Kosten verbunden sei. Zudem ergebe sich aus den Anforderungen an die Steuerung der Projekte bei einem Eigenkapitalfonds eine zusätzliche Komplexität der Fondsstruktur, die tendenziell weitere Zusatzkosten verursache. Insoweit wurde hervorgehoben, dass es eher interessant sei, zur Beschaffung von Fremdkapital auf Fonds zurückgreifen zu können. Zum einen werde dadurch die Abhängigkeit von den Banken verringert. Zum anderen werde es für die Banken infolge der gestiegenen Anforderungen an deren Eigenkapitalbasis und Liquidität (Basel III) zum Teil schwieriger, größere kommunale Infrastrukturvorhaben zu finanzieren.

Ungeachtet dessen hält ein Teil der Kämmerer das Modell für interessant, wenn insbesondere folgende Punkte gegeben sind:

- Exakte Beschreibung der Risiken, die durch den Fonds getragen werden (Art und Höhe der Risiken).
- Ermöglichung der Beauftragung eines Generalunternehmers (keine Ausschreibung einzelner Lose durch die Kommune). Die Position des Generalunternehmers als zentraler

Vertrags- und Ansprechpartner könne dabei auch die Projektgesellschaft ersten Grades übernehmen.

- die Realisierung durch eine Projektgesellschaft sollte die Förderfähigkeit des jeweiligen Projekts nicht beeinträchtigen.

Der Großteil unserer Interviewpartner hat hervorgehoben, dass der wirtschaftliche Vorteil einer Finanzierung von Infrastruktureinrichtungen über ein Fondsmodell aller Voraussicht nach im Wesentlichen über die Standardisierung von Projekten realisiert werden könne. Insoweit könne ein landes- oder bundesweit tätiger Fonds möglicherweise Skaleneffekte erzielen, die eine einzelne Kommune nicht heben könne. Dies setze allerdings aller Voraussicht nach voraus, dass auch die Ausschreibung der Bau- und Betriebsleistungen durch den Fonds erfolge. Hierfür spreche auch, dass es in vielen Kommunen an qualifiziertem Personal für die Ausschreibung und die laufende Betreuung der Bauverträge fehle. Zudem bestehe großes Interesse daran, Termin und Kostenrisiken auf einen privaten Partner auslagern zu können. Dies stelle eine ganz wesentliche Motivation für die Beschaffung im Wege kommunaler ÖPP-Modelle dar und sollte auch bei einer alternativen Beschaffung über ein Fondsmodell möglich sein. Dazu passe es nicht, wenn die Kommune selbst für die Auswahl der operativen Unternehmen verantwortlich sei.

Andererseits haben die Kämmerer darauf hingewiesen, dass die Kommunen gerade bei Infrastrukturprojekten regelmäßig großen Wert darauf legen, die Planung auch in Detailfragen beeinflussen zu können. Daher setze die Finanzierung über ein Fondsmodell voraus, dass die betreffenden Vorhaben auch aus kommunaler Sicht für eine Standardisierung geeignet seien. Nach Auffassung der Kämmerer könnte es eine erhebliche Herausforderung sein, entsprechende Assetklassen zu finden. Vorstellbar sei eine Standardisierung etwa bei der Errichtung von Neubauten für Schulen oder Kindergärten oder bei der Sanierung kommunaler Straßenbrücken.

Sowohl die Interviewpartner aus den Kommunen als auch aus den kommunalen Spitzenverbänden haben hervorgehoben, dass als Einsatzfeld für die Finanzierung von Vorhaben über ein Fondsmodell möglicherweise die Errichtung von Wohnungen und sonstigen Einrichtungen im Zusammenhang mit der Unterbringung und Versorgung von Flüchtlingen und anerkannten Asylbewerbern in Betracht komme. Dabei stehe zwar nicht der Ausbau bzw. die Erneuerung von Infrastruktureinrichtungen im Vordergrund. Die Dringlichkeit der entsprechenden Vorhaben und die bundesweite Relevanz sprechen aber gerade in diesem Bereich für standardisierte Lösungen und ein spezialisiertes sowie ortsübergreifend tätiges Management und mithin für eine Skalierung.

Die Interviewpartner aus den Kommunen haben darauf hingewiesen, dass das Modell in erster Linie für größere Städte interessant sein dürfte, zumal auch kommunal ÖPP-Modelle in erster Linie von größeren Städten umgesetzt werden. Dagegen fehle es in kleineren Kommunen oftmals an der Bereitschaft, von den gewohnten Bahnen konventioneller Beschaffungsformen abzuweichen. Die Interviewpartner aus den Stadtstaaten haben betont, dass die Stadtstaaten standardisierbare Projekte eher ohne private Partner im Rahmen eigener innovativer Strukturen umsetzen werden.

III. Institutionelle Anleger und deren Verbände

Die Interviewpartner aus dem Bereich institutionelle Anleger und Anlegerverbände haben betont, dass sie die Initiative des BMWi begrüßen und die von uns entwickelte Modellstruktur grundsätzlich für geeignet halten, das Ziel einer Beteiligung privaten Kapitals am Ausbau und an der Ertüchtigung öffentlicher Infrastruktureinrichtungen zu erreichen. Positiv wird auch die Beschränkung des Anlegerkreises auf professionelle und semiprofessionelle Investoren bewertet.

Fraglich sei allerdings, ob sich große institutionelle Anleger finden lassen, die bereit und in der Lage sind, die Funktion des aktiven Anlegers zu übernehmen sowie den damit verbundenen Aufwand an administrativen Tätigkeiten und laufenden Management-Funktionen zu tragen. Es müsse geklärt werden, ob diese Funktion von einem institutionellen oder eher von einem strategischen Investor, etwa einem großen Bauunternehmen, wahrgenommen werden kann. Insoweit müsse auch die Aufgabenteilung zwischen dem aktiven Anleger und dem Manager des AIF zur Einbindung der passiven Anleger klar abgegrenzt sein. Insgesamt sei zu überlegen, ob die Struktur des Fondsmodells noch vereinfacht werden könne. Für die im Markt tätigen Infrastrukturfonds sei es kein Problem, eine aktive Rolle im Projektmanagement zu übernehmen und dabei auch in der Zusammenarbeit mit operativen Unternehmen, die den Bau und Betrieb der Einrichtung übernehmen, als führender Partner zu agieren.

Wegen des anhaltend niedrigen Zinsniveaus bestehe inzwischen weit mehr als früher die Bereitschaft, sich mit Eigenkapital an Projekten zu beteiligen, soweit die damit verbundenen zusätzlichen Risiken für die Anleger kalkulierbar seien und sich in der Rendite angemessen widerspiegeln. Insoweit lege man auf Anlegerseite großen Wert auf einen regulatorischen Rahmen, der die Risiken aus einer Investition in Eigenkapital eingrenzt. Dies sei im Bereich der öffentlichen Infrastruktur durch die relativ sicheren Kapitalrückflüsse grundsätzlich gegeben. In der vorgestellten Modellstruktur ergebe sich aus der Wahl eines regulierten Anlagevehikels für die passiven Anleger eine zusätzliche Absicherung. Die Rendite der passiven Anleger müsse allerdings auch in einem vergleichsweise gut abgesicherten regulatorischen Umfeld oberhalb von 4 % liegen, damit das Modell ausreichend attraktiv ist.

Problematisch sei, dass Infrastrukturprojekte durch die Abgrenzung der Anlageklassen in der AnIV bislang mit anderen Investitionsmöglichkeiten konkurrieren, so dass eine auf eine gesonderte Assetklasse bezogene Anreizfunktion nicht besteht. Dieser Umstand wirke sich wegen der vergleichsweise geringen Renditen im Infrastrukturbereich für die kleineren regulierten Anleger, die nicht unter *Solvency II* fallen und für die weiterhin die AnIV gilt, investitionshemmend aus.

IV. Banken

Der Interviewpartner aus dem Bereich Banken hat hervorgehoben, dass der entscheidende Vorteil der Modellstruktur ein Skaleneffekt sein könne. Es sei denkbar, dass die Kosten für die einzelne Infrastruktureinrichtung signifikant sinken, wenn eine sehr große Zahl solcher Einrichtungen standardisiert errichtet und betrieben werden. Für die Kommune, die ein solches Beschaffungsmodell nutze, könne sich daraus ergeben, dass sie entweder für das gleiche Geld mehr bzw. Besseres bekommt oder für das Gewünschte weniger zahlen muss. Vor diesem Hinter-

grund stelle sich die Frage, wie viele Projekte man bündeln müsse, um die Effizienz nennenswert zu steigern.

Die Modellstruktur werde sich allerdings voraussichtlich nur dann mit Erfolg umsetzen lassen, wenn es gelinge, die Grundzüge der erforderlichen Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen mit den Kommunalaufsichtsbehörden abzustimmen. Unter anderem müsse Einigkeit bestehen, dass die echte Übertragung von Risiken einen erheblichen Mehrwert für die Kommunen biete. Um die Wirtschaftlichkeitsuntersuchung, also den Vergleich der Finanzierungsarten, einmal durchzuspielen, könne u. U. auf die aus den A-Modellen bekannten Zahlen und Faktoren zurückgegriffen werden. Wichtig sei in diesem Zusammenhang auch, dass eine zu komplexe Fondsstruktur, die zu erhöhten Finanzierungs- und Verwaltungskosten führen könne, vermieden werde.

Soweit das Modell eine Trennung von Bau und Betrieb einerseits und der Finanzierung andererseits vorsehe, müsse beachtet werden, dass die Finanzierung erst in Angriff genommen werden könne, wenn die Unternehmen feststehen, die Bau und Betrieb übernehmen sollen. Zudem müssen zu diesem Zeitpunkt auch schon die Projekte feststehen, da anderenfalls die Rendite-Risiko-Profile der Projekte nicht ermittelt und die Investoren nicht entsprechend informiert werden können. Die typischen Risiken wie Verzug, Schlechtleistung, Insolvenz etc. seien durch geeignete Maßnahmen auszuräumen bzw. zu minimieren. Es sei denkbar, dass die Projektgesellschaften zweiten Grades durch Bankkredite mit Fremdkapital ausgestattet werden. Dies setze allerdings eine angemessene Bewertung der Risiken voraus.

V. KfW

Die Interviewpartner aus der KfW haben sich insgesamt aufgeschlossen gegenüber dem Modell gezeigt. Die Bereitstellung von privatem Eigenkapital für öffentliche Infrastrukturvorhaben könne interessant sein, wenn den Kosten für den Einsatz des Eigenkapitals eine ausgewogene Risikobeteiligung der privaten Investoren gegenüberstehe. Die erfolgreiche Umsetzung eines Fondsmodells hänge allerdings davon ab, dass ausreichend Projekte zur Verfügung stehen, die über das Modell finanziert und gemanagt werden können. Nach Einschätzung der KfW stellt es eine große Herausforderung dar, eine entsprechende Projektpipeline zu generieren. Dies könne voraussichtlich nur gelingen, wenn die Umsetzung des Modells auf bundes- und landespolitischer Ebene erhebliche politische Unterstützung erfahre und die Komplexität des Modells gering gehalten werden könne. Unsere Gesprächspartner können sich grundsätzlich vorstellen, eine aktive Rolle der KfW in dem Modell zu prüfen.

VI. Schlussfolgerung

Soweit man davon ausgeht, dass ein Risikotransfer von den Kommunen an institutionelle Investoren zusätzliche Impulse für höhere Infrastrukturinvestitionen der Kommunen liefern kann, erscheint die vorstehend entworfene Modellstruktur dem überwiegenden Teil unserer Interviewpartner grundsätzlich geeignet, dieses Ziel zu erreichen. Als problematisch werden die Komplexität der Struktur und – zum Teil – die damit verbundenen Kosten hervorgehoben.

Für die Umsetzung des Modells wird es nach Einschätzung unserer Interviewpartner entscheidend auf folgende Punkte ankommen:

- Identifikation von Assetklassen, die sich für eine Standardisierung von Projekten eignen,

- exakte Herausarbeitung standardisierbarer Risiken, die durch den Fonds getragen werden,
- angemessene Bewertung der Risikoübernahme im Rahmen der Wirtschaftlichkeitsuntersuchung,
- detaillierte Berechnung der administrativen Kosten, die sich aus der komplexen Struktur des Fonds ergeben,
- Klärung der Frage, wer die Funktion des aktiven Anlegers wahrnehmen kann (institutioneller Finanzinvestor, strategischer Investor oder bestehender Infrastrukturfonds),
- Entwicklung und Kalkulation ausreichender Anreize, sich als aktiver Anleger an einer Ausschreibung zur Errichtung der Projektgesellschaft ersten Grades zu beteiligen.
- Entwicklung und Kalkulation ausreichender Anreize, sich als passiver Anleger an dem AIF zu beteiligen,

Ungeachtet dieser noch offenen Punkte hat der Großteil unserer Interviewpartner aus den Bereichen Kommunen und institutionelle Anleger Interesse gezeigt, das Modell für die Finanzierung und das Management von Infrastrukturprojekten zu nutzen bzw. über das Modell in derartige Projekte zu investieren.

F. Ergebnisse und Handlungsempfehlungen

I. Zentrale Ergebnisse

Die Untersuchung hat ergeben, dass die Finanzierung von Infrastrukturvorhaben durch Fonds für alle Beteiligten Vorteile bieten kann:

- Für die Kommunen wird über die herkömmliche Finanzierung und die ÖPP hinaus eine weitere Form der Beschaffung und Finanzierung bereitgestellt. Diese Form könnte es den Kommunen ermöglichen, die Umsetzung solcher Projekte, die für eine Standardisierung geeignet sind (z. B. Neubauten für Schulen oder Kindergärten oder die Sanierung kommunaler Straßenbrücken), auf einen Fonds zu übertragen und dadurch Entlastungseffekte zu erzielen.
- Darüber hinaus werden sie bei einer Fondsfinanzierung von typischen Risiken, die mit Errichtung und Betrieb von Infrastruktureinrichtungen verbunden sind, entlastet. Dabei ergibt sich aus der mit dieser Beschaffungs- und Finanzierungsvariante verbundenen Bündelung gleichartiger Projekte die Chance, dass die betreffenden Vorhaben, auch infolge von Skaleneffekten, rascher und kostengünstiger realisiert werden können.
- Zudem können sich die Kommunen auf die mögliche Entwicklung vorbereiten, dass die Attraktivität des klassischen Kommunalkredits – etwa infolge gesteigerter bankenregulatorischer Anforderungen – im Vergleich zu anderen Finanzierungsformen abnehmen wird. Schließlich kommen Kommunen mit hoher Finanzkraft auch als Investoren in Betracht. Umgekehrt kann sich bei Vorhaben von besonders finanzschwachen Kommunen, bei denen die bisherigen Finanzierungsarten ausscheiden, die Fondsfinanzierung sogar als einzige Möglichkeit erweisen, das Projekt zu realisieren.
- Der Bund kann, indem er die Fondsfinanzierung ermöglicht und fördert, seine gesamtstaatlichen Verantwortung für die Schaffung hochwertiger Infrastruktureinrichtungen in Deutschland wahrnehmen.
- Insbesondere kleinere institutionelle Anleger – etwa Pensionsfonds und berufsständische Versorgungswerke – erhalten die von ihnen seit längerer Zeit gewünschte Möglichkeit, Gelder in öffentliche Infrastruktur zu investieren und dabei eine attraktive Rendite zu erzielen.

Um die Fondsfinanzierung als neue Form der Beschaffung und Finanzierung zu etablieren und das Modell damit umzusetzen, sind verschiedene Maßnahmen erforderlich. Diese Maßnahmen werden im Folgenden dargestellt.

II. Vollständige Umsetzung der Modellstruktur

In Betracht kommt zunächst, die hier entwickelte Modellstruktur vollständig zu etablieren. Dafür spricht, dass die positiven Effekte des Modells nur dann in ihrer Gesamtheit realisiert werden können, wenn nicht nur einzelne Komponenten realisiert werden, sondern das Modell insgesamt umgesetzt wird.

1. Feinabstimmung der Modellstruktur

Zunächst ist erforderlich, die hier entwickelte Modellstruktur unter Einbeziehung aller wichtigen Akteure weiter auszuarbeiten und abzustimmen. Dabei sollten insbesondere die in den Interviews herausgestellten Punkte im Vordergrund stehen (Identifikation von Assetklassen, Herausarbeitung standardisierbarer Risiken, Bewertung der Risikoübernahme im Rahmen der Wirtschaftlichkeitsuntersuchung, Berechnung der administrativen Kosten, Bestimmung eines Kreises von Marktteilnehmern, die als aktive Anleger in Betracht kommen, sowie Entwicklung und Kalkulation von Anreizen für aktive und passive Anleger).

Außerdem sollten folgende weitere Punkte geklärt werden:

- Festlegung des Investitionsvolumens und der Laufzeit des Rahmenvertrags zwischen der staatlichen Infrastrukturgesellschaft und der Projektgesellschaft ersten Grades,
- Art und Weise der Fremdkapitalbeschaffung (Bankkredite, FK-Fonds etc.),
- Bestimmung der Institution, die die Funktion des Vertreters der öffentlichen Hand in der Projektgesellschaft ersten Grades übernehmen soll,
- Klärung der Frage, ob der Unternehmervertrag von der beschaffenden Stelle separat oder von dem Fonds ausgeschrieben werden soll,
- Überprüfung der relevanten Förderprogramme auf Bundes- und Landesebene auf Kompatibilität mit der hier entwickelten Beschaffungs-/Finanzierungsvariante.

Schließlich sollten auch die in den folgenden Abschnitten dargestellten Schritte zur Umsetzung des Modells abgestimmt werden, so dass auch hier eine möglichst einheitliche Zielvorstellung im Vorfeld der Umsetzung erreicht wird.

2. Errichtung und Beauftragung der staatlichen Infrastrukturgesellschaft

Die Umsetzung des Modells erfordert zunächst die Schaffung eines entsprechenden institutionellen Rahmens. Kernstück und wichtigstes Element dieses Rahmens ist die staatliche Infrastrukturgesellschaft. An dieser Gesellschaft sollten zum einen möglichst viele Kommunen beteiligt sein. Aus vergaberechtlichen Gründen (In-House-Beauftragung) kann die Gesellschaft ihre Mittlerfunktion nur für ihre Gesellschafter ausüben. Im Vordergrund sollten dabei die größeren Städte stehen. Insoweit könnte etwa eine Fokussierung auf die Mitglieder des Deutschen Städtetags und damit die Städte mit mehr als 50.000 Einwohnern erfolgen.

Zum anderen sollten sich nach Möglichkeit auch der Bund und die Länder an der Gesellschaft beteiligen. Unter vergaberechtlichen Aspekten wird u. U. die Beteiligung sowohl des Bundes als auch der Länder erforderlich sein, um eine horizontale In-House-Konstellation zwischen der Infrastrukturgesellschaft und der KfW als geeignetem Vertreter der öffentlichen Hand herzustellen. Aber auch unter weiteren Aspekten ist eine Beteiligung des Bundes und der Länder vorteilhaft. Insbesondere können die staatlichen Träger eine koordinierende Funktion ausüben und als „AnkerGesellschafter“ die Beteiligung der Kommunen fördern. Die Kompetenz für die Betei-

ligung lässt sich dabei für sämtliche Gesellschafter aus der Unterstützungsfunktion der Gesellschaft für die Beschaffung von Infrastruktureinrichtungen herleiten.

Der Unternehmenszweck der staatlichen Infrastrukturgesellschaft sollte vor diesem Hintergrund nicht auf die Standardisierung und Vermittlung von Finanzierungs- und Managementleistungen für Infrastrukturprojekte ihrer kommunalen Gesellschafter beschränkt sein, sondern die Gesellschaft sollte diese Leistungen auch für ihre übrigen Gesellschafter erbringen können. Es ist durchaus denkbar, dass sich bei der Entwicklung von Assetklassen Bereiche ergeben, in denen öffentlich-private Infrastrukturfonds auch Infrastrukturprojekte der Länder und des Bundes durchführen können (z. B. Sanierung von Straßenbrücken). Insoweit wäre es auch für die Erzielung möglichst großer Skaleneffekte günstig, wenn die Gesellschaft die Leistungen solcher Fonds für die Bedarfsverwaltung auf allen staatlichen Ebenen vermitteln könnte.

Die staatliche Infrastrukturgesellschaft sollte im Zusammenhang mit Ihrer Errichtung beauftragt werden, im Namen aller unmittelbar und ggf. mittelbar beteiligten Gesellschafter die Ausschreibung von Rahmenvereinbarungen zur Errichtung der Projektgesellschaft ersten Grades und die Beauftragung des Vertreters der öffentlichen Hand zu übernehmen. Die Beauftragung und Bevollmächtigung kann dabei unmittelbar im Gesellschaftsvertrag verankert werden.

3. Aufgaben der staatlichen Infrastrukturgesellschaft

Die weitere Umsetzung des Modells erfolgt durch die staatliche Infrastrukturgesellschaft. Diese Gesellschaft muss insoweit eine Reihe von Schritten unternehmen.

3.1 Entwicklung standardisierter Projektdokumente

Im ersten Schritt sollte die staatliche Infrastrukturgesellschaft geeignete Standardprojekte entwickeln. Insoweit sollte die Gesellschaft zunächst unter Mitwirkung ihrer kommunalen Gesellschafter Projekte identifizieren, die für eine standardisierte Umsetzung durch einen Fonds grundsätzlich geeignet sind. Nach Auffassung der von uns interviewten Kämmerer könnte es eine erhebliche Herausforderung sein, entsprechende Assetklassen zu finden. Zudem dürfte es hilfreich sein, für jede identifizierte Assetklasse einige Referenzprojekte auszuwählen. Sodann sollte die Infrastrukturgesellschaft für die ermittelten Projekte standardisierte Projektdokumente entwickeln. Diese Dokumente müssen eine standardisierte Projektfinanzierungsstruktur und standardisierte Vertragsmuster für alle wichtigen Verträge enthalten, insbesondere für den Projektvertrag und den Unternehmervertrag. Ferner sollten standardisierte Vorlagen für die Wirtschaftlichkeitsuntersuchung erarbeitet werden.

3.2 Beauftragung des Vertreters der öffentlichen Hand

Im zweiten Schritt sollte die staatliche Infrastrukturgesellschaft den Vertreter der öffentlichen Hand beauftragen, sich an der Projektgesellschaft ersten Grades zu beteiligen. Zwar wird die Projektgesellschaft ersten Grades erst in einem weiteren Schritt nach Maßgabe des Ergebnisses einer entsprechenden Ausschreibung errichtet. Da aber die Beteiligung des Vertreters der öffentlichen Hand als eines „gesetzten Partners“ vorab festgelegt werden soll, muss bereits vor der Ausschreibung feststehen, zu welchen Bedingungen dieser Vertreter zu beteiligen ist. Dabei ist zu beachten, dass ein Teil dieser Bedingungen aus beihilferechtlichen Gründen gleichwohl offenbleiben muss. Dies betrifft insbesondere die Bedingungen, zu denen der Vertreter der öffent-

lichen Hand sein Kapital in die Gesellschaft einbringt. Insoweit sollte die staatliche Infrastrukturgesellschaft mit dem Vertreter der öffentlichen Hand eine Pari-Passu-Klausel vereinbaren, nach der er sein Kapital zu denselben Bedingungen in die Gesellschaft einbringt wie die übrigen (passiven) Investoren.

3.3 Ausschreibung von Rahmenvereinbarungen

Im dritten Schritt sollte die staatliche Infrastrukturgesellschaft die Errichtung der Projektgesellschaft ersten Grades im Auftrag ihrer Gesellschafter europaweit ausschreiben. Die Ausschreibung kann auf eine oder mehrere Assetklassen beschränkt werden (z. B. auf die Neuerrichtung von Schulen oder von Kindergärten und Schulen), so dass die Projektgesellschaft ersten Grades nur die Umsetzung von Projekten dieser Assetklassen übernimmt.

Die Ausschreibung kann sich zum einen an größere institutionelle Anleger richten, die nicht nur einen erheblichen Anteil am Kapital der Gesellschaft übernehmen möchten (z. B. 20 %), sondern auch die Management-Kapazitäten bereitstellen können, um sowohl diese Gesellschaft als auch über die späteren Projektgesellschaften zweiten Grades die einzelnen Projekte zu steuern. Daneben ist jedoch auch denkbar, dass Adressaten der Ausschreibung größere strategische Investoren (vor allem Bauunternehmen) oder auch bestehende Infrastrukturfonds sind. Die Entscheidung zwischen diesen Varianten hat jeweils Einfluss auf den Anteil des aktiven Investors an der Projektgesellschaft ersten Grades. Ein strategischer Investor wird voraussichtlich Interesse haben, diesen Anteil eher gering zu halten, während für einen bestehenden Infrastrukturfonds eine Beteiligung in Höhe von 20 % voraussichtlich zu gering sein wird.

Die Ausschreibung setzt nicht voraus, dass bereits ein vollständiges Projektportfolio für den Fonds bereitgestellt werden kann. Vielmehr können die Finanzierungs- und Managementdienstleistungen, die die Projektgesellschaft ersten Grades erbringen soll, als Rahmenvertrag ausgeschrieben werden, auf dessen Grundlage die kommunalen Gesellschafter der Infrastrukturgesellschaft der Projektgesellschaft ersten Grades über eine Akkumulationsphase von vier Jahren Aufträge zur Umsetzung von Standardprojekten erteilen können. Es erscheint allerdings sachgerecht, in die Ausschreibung einige konkrete Referenzprojekte aufzunehmen, um das Standardprojekt, das die Projektgesellschaft ersten Grades umsetzen soll, hinreichend zu konkretisieren.

Die Bieter sollten im Rahmen ihrer Gebote darlegen, zu welchen Bedingungen sie das Kapital zur Verfügung stellen und die Managementleistungen erbringen werden. Es werden keine bestimmten Projekte, sondern ein Rahmenvertrag über ein bestimmtes Investitionsvolumen und eine bestimmte Laufzeit ausgeschrieben. Die Bieter sollten sich außerdem verpflichten, sowohl den Vertreter der öffentlichen Hand als auch einen AIF, über den weitere institutionelle Investoren als passive Anleger an der Projektgesellschaft ersten Grades beteiligt werden, zu festgelegten Quoten zu beteiligen. Die Bieter sollen insoweit darlegen, ob der AIF neu errichtet oder ein bestehender AIF im Wege der Kapitalerhöhung beteiligt wird und wer für den AIF und dessen Errichtung etc. verantwortlich ist. Weiter sollen sie darlegen, zu welchen Bedingungen sich die passiven Anleger an dem AIF beteiligen können.

4. Aufgaben des ausgewählten Bieters/Bieterkonsortiums

Im Anschluss an die Zuschlagserteilung obliegt die weitere Umsetzung des Modells dem ausgewählten Bieter bzw. Bieterkonsortium (im Folgenden: Vertragspartner).

4.1 Errichtung der Projektgesellschaft ersten Grades

Zunächst gründet der Vertragspartner die Projektgesellschaft ersten Grades unter Beteiligung des Vertreters der öffentlichen Hand und des AIF zu den jeweils festgelegten Quoten. Der AIF wird zuvor errichtet oder – soweit es sich um einen bereits bestehenden AIF handelt – über eine Kapitalerhöhung in die Lage versetzt, das erforderliche Kapital zu akkumulieren. Mit der Gründung der Projektgesellschaft ersten Grades steht den Gesellschaftern der staatlichen Infrastrukturgesellschaft ein öffentlich-privater Fonds zur Verfügung, der für sie die Umsetzung von Projekten der vorab festgelegten Assetklassen in standardisierter Ausführung übernimmt.

4.2 Errichtung von Projektgesellschaften zweiten Grades

Sodann haben die Gesellschafter der staatlichen Infrastrukturgesellschaft über einen bestimmten Zeitraum und bis zum Erreichen einer bestimmten Gesamt-Investitionssumme die Möglichkeit, die Projektgesellschaft ersten Grades mit der Umsetzung von Projekten der vorab festgelegten Assetklassen zu beauftragen. Eine gesonderte Ausschreibung ist insoweit nicht erforderlich, da bereits der Rahmenvertrag öffentlich ausgeschrieben worden ist, auf dessen Grundlage der Vertragspartner die Projektgesellschaft ersten Grades errichtet hat.

Soweit die Projektgesellschaft einen Auftrag erhält, errichtet sie eine Projektgesellschaft zweiten Grades, die die Umsetzung des konkreten Einzelprojekts übernimmt. Die Projektgesellschaft zweiten Grades beauftragt auf Grundlage standardisierter Vertragsmuster ein operatives Unternehmen mit der eigentlichen Bau- und Betriebsleistung. Sowohl die Kommune als auch das operative Unternehmen können im Einzelfall als Minderheitsgesellschafter an der betreffenden Projektgesellschaft zweiten Grades beteiligt werden. Die Kommune hat insoweit die Option, durch die Gesellschafterstellung zusätzliche Mitsprache- und Beteiligungsrechte zu erlangen. Für das operative Unternehmen können durch die Beteiligung zusätzliche Anreize geschaffen werden, Termin- und Kostenvorgaben einzuhalten.

5. Optimierung der rechtlichen Rahmenbedingungen

Um eine ausreichende Investorenbasis zu erreichen, sollten mit Blick auf die rechtlichen Rahmenbedingungen zusätzliche Anreize im Versicherungsaufsichtsrecht geschaffen werden. Regulatorisch bestehen für Versorgungswerke und Pensionsfonds derzeit keine Anreize, ihr Kapital in Infrastrukturprojekte zu investieren. Vielmehr konkurrieren entsprechende Projekte und Fonds mit anderen Beteiligungsinvestments in Immobilien, Unternehmen oder Darlehen und Kommunalobligationen. Es wäre aber möglich, durch eine explizite Erfassung von Investitionen in Infrastrukturprojekte in der AnIV und möglicherweise auch einer Erweiterung des KAGB um eine Infrastrukturinvestmentform eine zusätzliche Anreizfunktion auf Seiten insbesondere der kleineren institutionellen Investoren zu schaffen. Zudem müsste sichergestellt werden, dass Investments für den jeweiligen Investorentypus steuerlich attraktiv sind, in dem Sinne, dass diese ggf. ihren steuerbegünstigten Status nutzen können und geringe Renditen nicht weiter reduziert werden.

6. Perspektivische Beteiligung von Privatanlegern

Soweit das Modell mit Erfolg eingeführt worden ist, könnte erwogen werden, in einer zweiten Entwicklungsstufe auch die Beteiligung von Privatanlegern zu ermöglichen. Dies könnte insbesondere durch eine unmittelbare finanzielle Beteiligung am Fremdkapital der Projektgesellschaft ersten Grades oder einer größeren Projektgesellschaft zweiten Grades erfolgen.

Eine solche Beteiligung könnte vorhabenbezogen als sog. finanzielle Bürgerbeteiligung aufgelegt werden, so dass eine Verknüpfung zu einem konkreten Infrastrukturprojekt bestünde. Zu diesem Zweck könnte die betreffende Projektgesellschaft selbst festverzinsliche Anleihen oder sog. *Debt-Mezzanin*-Anleihen (fremdkapitalnahe Genussrechte) mit variablem Zinssatz emittieren. Zudem könnte sie unter Zwischenschaltung einer Bank als Finanzintermediär deren Vertriebsstrukturen nutzen, indem die Bank einen Kredit an die Projektgesellschaft über ein eigenes festverzinsliches Anlageprodukt refinanziert. Als Anlageprodukt käme insoweit bei einem kleineren Emissionsvolumen insbesondere ein Sparbrief in Betracht. Bei einem größeren Emissionsvolumen könnte die Begebung eines Pfandbriefs (sog. Kommunalobligation) empfehlenswert sein.⁷³

Zu beachten ist allerdings, dass Bürgerbeteiligungsmodelle bislang weniger unter Finanzierungsgesichtspunkten als vielmehr zur Verbesserung der Akzeptanz von Projekten umgesetzt worden sind. Die Emission und Verwaltung kleinteilig gestückelter Anlageprodukte setzt einen hohen administrativen Aufwand voraus, der zu den Bedingungen der Kapitalüberlassung für den Emittenten regelmäßig in einem ungünstigen Verhältnis steht und nur wegen des positiven Effekts der Bürgerbeteiligung auf die Akzeptanz des betreffenden Projekts in Kauf genommen wird.⁷⁴ Auch die Zwischenschaltung einer Bank als Finanzintermediär stößt in der Praxis auf Schwierigkeiten, weil auch Banken den administrativen Aufwand und die spezifischen Haftungsrisiken beim Vertrieb kleinteilig gestückelter Anlageprodukte an Verbraucher grundsätzlich eher vermeiden möchten.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob der Gedanke der Bürgerbeteiligung auf die Finanzierung standardisierbarer Projekte gut passt. Gerade (lokal)politisch heikle Projekte, bei denen das Instrument der Bürgerbeteiligung zur Verbesserung der Akzeptanz eingesetzt werden könnte, sind für eine standardisierte Umsetzung über ein Fondsmodell eher ungeeignet. Zwar ist es auch denkbar, eine Beteiligung von Privatanlegern unter dem Aspekt der Finanzierungsfunktion zu etablieren. Gerade in dem zur Zeit bestehenden Niedrigzins-Umfeld mit niedrigen Margen ist jedoch fraglich, ob die Beteiligung so ausgestaltet werden kann, dass sie einerseits in Konkurrenz zur Bankfinanzierung treten, andererseits aber den Anlegern eine ausreichend attraktive Rendite auf das investierte Kapital bieten kann.

III. Politische Flankierung der Umsetzung

In politischer Hinsicht wird es darauf ankommen, die potentiellen Beteiligten einer Fondsfinanzierung oder einzelner Komponenten dieser Finanzierung von dem Modell bzw. der jeweiligen Komponente zu überzeugen. Dies gilt insbesondere für die Kommunen und die Länder. Hinsichtlich der Länder ist dies unter anderem deshalb erforderlich, weil die Fondsfinanzierung sich im

⁷³ *Kneuper/v. Kaler*, NVwZ 2015, 1401, 1403.

⁷⁴ *Kneuper/v. Kaler*, IR 2012, 250, 251.

Rahmen der erforderlichen Wirtschaftlichkeitsuntersuchung nur dann als vorzugswürdige Variante erweisen kann, wenn die zuständigen Kommunalaufsichtsbehörden gegenüber einer angemessenen „Bepreisung“ der Übertragung von Risiken grundsätzlich aufgeschlossen sind.

Weniger Überzeugungsarbeit als bei den Ländern und Kommunen wird gegenüber potentiellen Investoren zu leisten sein, da die institutionellen Anleger seit längerer Zeit ihr Interesse an einer Fondsfinanzierung öffentlicher Infrastruktur zum Ausdruck gebracht haben. Hier wird es eher darauf ankommen, die Vorteile des konkreten Modells zu vermitteln. Allerdings wird für die Umsetzung sowohl des Gesamt-Modells als auch einzelner Komponenten entscheidend sein, dass einzelne größere institutionelle Investoren ein Interesse daran haben, als aktive Anleger die Bereitstellung von Managementfunktionen zu übernehmen. Alternativ kann diese Aufgabe auch ein bestehender Infrastrukturfonds wahrnehmen. Diesen Investoren oder Fonds kommt in dem Modell eine wichtige Schlüsselrolle zu. Sie sind Adressaten der Ausschreibungen, über die die Finanzierungs- und Managementleistungen, die der Fonds oder Investor erbringen soll, eingekauft werden. Zudem müssen sie ggf. die Gründung des entsprechenden AIF zur Beteiligung der passiven Anleger anstoßen.

Möglicherweise empfiehlt es sich, die Abstimmungen und Gespräche des Bundes mit den Vertretern der kommunalen Spitzenverbände, der Länder und Vertretern der institutionellen Anleger sowie ggf. bestehender Infrastrukturfonds in einem Eckpunktepapier münden zu lassen, das von den Verantwortlichen unterzeichnet wird und die grundsätzliche Bereitschaft zum Ausdruck bringt, die neue Variante der Finanzierung zu ermöglichen und zu fördern.

Besondere Bedeutung für eine erfolgreiche Implementierung des Modells wird auch dem Bereich Marketing zukommen. In unseren Gesprächen mit Vertretern der potentiellen Beteiligten wurde zu recht auf die Komplexität des Modells hingewiesen (die sich indes nicht reduzieren lässt, ohne zugleich Einschränkungen bei der Zielsetzung in Kauf zu nehmen). Deshalb wird es darauf ankommen, das Gesamt-Modell oder ggf. einzelne Komponenten so zu erläutern und zu bewerben, dass insbesondere die Vertreter der kommunalen Seite von den Vorteilen überzeugt werden können. Hier wird ein detailliertes und nachhaltiges Kommunikationskonzept entwickelt werden müssen. In diesem Zusammenhang wird es auch darauf ankommen, eine prägnante Bezeichnung für die neue Finanzierungsart zu finden.

Bei der Vermittlung des Modells gegenüber den Städten und Gemeinden könnten die kommunalen Spitzenverbände eine besondere Funktion übernehmen, da sie über das erforderliche Knowhow und eine besondere Reputation im kommunalen Bereich verfügen.

IV. Umsetzung einzelner Komponenten

Denkbar wäre ein schrittweises Vorgehen bei der Umsetzung der Modellstruktur. Ein erster Schritt könnte darin bestehen, dass einige größere Kommunen im Rahmen einer Arbeitsgemeinschaft zusammen ein Standardprojekt festlegen (z. B. eine bestimmte Art von Schulgebäude oder Turnhalle), dieses Projekt gestalten, also eine standardisierte Finanzierungsstruktur und standardisierte Vertragsentwürfe entwickeln, sowie eine Anzahl derartiger Projekte bündeln, um diese Projekte insgesamt zur Umsetzung durch einen einzelnen institutionellen Investor, durch einen strategischen Investor oder durch einen bestehenden Infrastrukturfonds aususchreiben. Der Investor könnte dabei gemeinsam mit einem operativen Partner auf die Umsetzung bieten. Es ist denkbar, die Ausschreibung als Rahmenvertrag auszugestalten, um den In-

vestor nach Abschluss des Vergabeverfahrens noch mit der Umsetzung weiterer Projekte beauftragen zu können.

PricewaterhouseCoopers Legal
Aktiengesellschaft
Rechtsanwaltsgesellschaft



Dr. Matthias v. Kaler
Rechtsanwalt



Dr. Friedrich Kneuper
Rechtsanwalt

Abkürzungen

ACP	Allianz Capital Partners
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der EU
AIFM	Alternative Investment Fund Managers
AIP	Alternativer Investmentfonds
AktG	Aktiengesetz
AnlV	Anlageverordnung
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BGH	Bundesgerichtshof
BHO	Bundeshaushaltsordnung
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BMVI	Bundesministerium für Verkehr und digitale Infrastruktur
BMWi	Bundesministerium für Wirtschaft und Energie
bzw.	beziehungsweise
CP	Contrat de Partenariat
CPE	Contrat de Partenariat und ähnliche Erscheinungsformen
DBFM	Design, Build, Finance and Manage
DBFMO	Design, Build, Finance, Manage and Operate
d. h.	das heißt
EE	Erneuerbare Energien
EGV	Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft
EIB	Europäische Investitionsbank
EK	Eigenkapital
ELTIF	Europäischer langfristiger Investmentfonds
ESVG	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen

etc.	et cetera
EU	Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
FK	Fremdkapital
FStrPrivFinG	Fernstraßenbauprivatfinanzierungsgesetz
GemHVO	Verordnung über das Haushaltswesen der Gemeinden
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GO	Gemeindeordnung
GRW	Gemeinschaftsaufgabe „Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur“
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
GWB 2016	Vergaberechtsmodernisierungsgesetz
HGrG	Haushaltsgrundsätze-gesetz
IFM	IFM Investors Pty Ltd
InvG	Investmentgesetz
IPA	Infrastructure and Projects Authority
IUK	Infrastructure UK
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KG	Kommanditgesellschaft
KPPS	Kenniscentrums Publiek-Private Samenwerking
KVG	Kapitalverwaltungsgesellschaft
LHO	Landeshaushaltsordnung
LP	Local Partnerships
MAPPP	Mission d’appui aux partenariats public-privé

MINEF	Ministère de l'Economie et des Finances
Mio.	Millionen
MPA	Major Projects Authority
Mrd.	Milliarden
NRW	Nordrhein-Westfalen
ÖPP	öffentlich-privaten Partnerschaft
ÖÖP	öffentlich-öffentliche Partnerschaft
PD	ÖPP Deutschland AG (Partnerschaften Deutschland)
PE Investment	Private Equity Investment
PFI	Private Finance Initiative
PFP	Private Finance Panel
PPP	Public-private-Partnership
s. o.	siehe oben
sog.	sogenannt
SoPC	Standardisation of PFI Contract
SPV	Special Purpose Vehicle
s. u.	siehe unten
u. a.	unter anderem
u. U.	unter Umständen
v. a.	vor allem
VergRModG	Vergaberechtsmodernisierungsgesetz
VermAnlG	Vermögensanlagegesetz
VgV	Verordnung über die Vergabe öffentlicher Aufträge
z. B.	zum Beispiel

Literatur

- Bourn, John* National Audit Office, Update on PFI debt refinancing and the PFI equity market, London, 2006
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens“, Berlin, 2015
- Bundesrechnungshof Bericht an den Haushaltsausschuss des Deutschen Bundestages nach § 88 Abs. 2 BHO über Öffentlich-Private Partnerschaften (ÖPP) als Beschaffungsvariante im Bundesfernstraßenbau, Bonn, 2014
- Cieslak, Rafal / Ferek, Agnieszka / Korbus, Bartosz / Lizewski, Michael / Zalewski, Dawid* Gutachten des polnischen Wirtschaftsministeriums zu ÖPP, Warschau, 2015
- EPEC – European PPP Expertise Centre Report: France: PPP Units and Related Institutional Framework, Luxemburg, 2012
- Fratzscher, Marcel u.a.* Stärkung von Investitionen in Deutschland, Bericht der Expertenkommission im Auftrag des Bundesministers für Wirtschaft und Energie, Sigmar Gabriel, Berlin, 2015
- Hanten, Mathias / von Tiling, Annke* Kreditfonds, Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht (WM) 2015, S. 2122 ff.
- Her Majesty's Treasury Standardisation of PFI Contracts, Version 4, London, 2007
- ifo Institut für Wirtschaftsforschung Öffentliche Infrastrukturinvestitionen: Entwicklung, Bestimmungsfaktoren und Wachstumswirkungen, Dresden, 2013
- Immenga, Ulrich / Mestmäcker, Ernst-Joachim* Wettbewerbsrecht, 5. Auflage, München, 2014
- International Monetary Fund (IMF) World Economic Outlook, Legacies, Clouds, Uncertainties, Washington, 2014
- Institut der Wirtschaft (IW) Infrastruktur zwischen Standortvorteil und Investitionsbedarf, Köln, 2014

- Jarass, Hans D. / Pieroth, Bodo* Grundgesetz, 14. Auflage, München, 2016
- von Kaler, Matthias / Kneuper, Friedrich* Erneuerbare Energien und Bürgerbeteiligung, Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht (NVwZ), 2012, S. 791 ff.
- Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) KfW-Kommunalpanel 2016
- Kirsch, Daniela* Public Private Partnership: Eine empirische Untersuchung der kooperativen Handlungsstrategien in Projekten der Flächenerschließung und Immobilienentwicklung, Köln, 1999
- Klein, Benjamin* Kommunale Kooperationen und Vergaberecht, VergabeRecht (VergabeR), 2013, S. 328 ff.
- Kneuper, Friedrich / von Kaler, Matthias* Bürgerbeteiligung als Geschäftsmodell für Stadtwerke, InfrastrukturRecht 2012, S. 250 ff.
- dieselben Die öffentlich-private Finanzierungspartnerschaft, Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht (NVwZ), 2015, S. 1401 ff.
- Lenz, Carl Otto / Borchardt, Klaus-Dieter* EU-Verträge Kommentar nach dem Vertrag von Lissabon, 5. Auflage, Köln, 2010
- Moody's Investor Services Default and Recovery Rates for Projekt Finance Bank Loans, 1983 bis 2012, 5. März 2014
- Nickel, Thomas / Kopf, Hannes* Public Private Partnerships: Ein Ausweg aus der Finanzkrise der öffentlichen Hand? Private Finanzierung öffentlicher Hochbaumaßnahmen in Deutschland, ZfBR 2004, S. 9 ff.
- OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development Wirtschaftsberichte: Deutschland 2016, Paris, 2016
- Pünder, Hermann / Schellenberg, Martin* Vergaberecht, 2. Auflage, Baden-Baden, 2015
- Reidenbach, Michael / Bracher Tilman / Grabow Busso / Schneider Stefan / Seidel-Schulze, Antje* Der kommunale Investitionsbedarf 2006 bis 2020, Endbericht. Deutsches Institut für Urbanistik, Berlin, 2008

Tomasi, Mirco

**Public Private Partnership in Member States, 10th
meeting of public finance economists, Brüssel,
Präsentation vom 2. März 2016**

PricewaterhouseCoopers Legal AG Rechtsanwaltsgesellschaft (PwC Legal) Allgemeine Mandatsbedingungen (Stand 16. August 2013)

1. Geltungsbereich

Diese Mandatsbedingungen gelten für alle Anwaltsverträge zwischen PwC Legal und ihren Auftraggebern (Mandanten), soweit nicht etwas anderes ausdrücklich schriftlich vereinbart oder gesetzlich zwingend vorgeschrieben ist.

2. Vertragsparteien

(1) Das Mandatsverhältnis besteht allein zwischen dem Mandanten und PwC Legal; dies gilt auch, wenn der Mandant im Rahmen der Mandatsbeziehung die für PwC Legal tätigen Anwälte unmittelbar bevollmächtigt.

(2) PwC Legal ist es gestattet, sich zur Durchführung des Mandats sachverständiger Berufsträger zu bedienen und/oder Untervollmacht zu erteilen.

(3) PwC Legal behält sich vor, im Rahmen des Mandatsverhältnisses andere PwC-Gesellschaften im Zusammenhang mit den vereinbarten Leistungen hinzuzuziehen. Als PwC-Gesellschaft im Sinne dieser Vereinbarung gilt jede Gesellschaft, die unter dem Namen PricewaterhouseCoopers auftritt oder sonst Mitglied (oder mit einem Mitglied verbunden) oder Korrespondenzgesellschaft im weltweiten Netzwerk von PricewaterhouseCoopers ist. Diese Vereinbarung wird ausschließlich zwischen PwC Legal und dem Mandanten geschlossen und die vereinbarten Leistungen werden in alleiniger Verantwortung von PwC Legal erbracht.

(4) Der Mandant erklärt sich damit einverstanden, dass er im Zusammenhang mit dieser Vereinbarung keine Ansprüche vertraglicher, gesetzlicher oder sonstiger Art gegen andere PwC-Gesellschaften oder Partner oder Mitarbeiter anderer PwC-Gesellschaften erheben wird. Ferner stimmt der Mandant zu, dass die vorstehenden Regelungen für alle seine Gruppengesellschaften gelten, insbesondere Tochtergesellschaften, Niederlassungen und sonstige Geschäftsbereiche, auf die der Mandant einen (direkten oder indirekten) beherrschenden Einfluss hat. Die Beschränkungen dieses Absatzes gelten nicht für solche Schäden, die durch vorsätzliche Pflichtverletzungen oder betrügerisches Verhalten anderer PwC-Gesellschaften verursacht werden oder für solche Pflichtverletzungen, für die nach Gesetz die Haftung nicht beschränkt oder ausgeschlossen werden kann.

(5) Die vorstehenden beiden Absätze werden von PwC Legal ausdrücklich zum Vorteil anderer PwC-Gesellschaften, ihrer Partner und Mitarbeiter (die Begünstigten) mit dem Mandanten vereinbart. Der Mandant stimmt zu, dass jeder der Begünstigten das Recht hat, sich auf diese Vereinbarung zu berufen, als ob er Vertragspartner dieser Vereinbarung wäre.

3. Aufklärungspflicht des Mandanten

Es obliegt dem Mandanten, PwC Legal auch ohne besondere Anforderung alle für die Ausführung des Mandats notwendigen Unterlagen rechtzeitig vorzulegen und ihr von allen Vorgängen und Umständen Kenntnis zu geben, die für das Mandat von Bedeutung sein können. Dies gilt auch für die Unterlagen, Vorgänge und Umstände, die erst während der Tätigkeit von PwC Legal bekannt werden.

4. Mündliche Auskünfte

Hat PwC Legal die Ergebnisse ihrer Tätigkeit schriftlich darzustellen, so ist nur die schriftliche Darstellung maßgebend. Mündliche Erklärungen und Auskünfte der für PwC Legal tätigen Rechtsanwälte sind nur bei schriftlicher Bestätigung verbindlich.

5. Weitergabe beruflicher Äußerungen von PwC Legal

Die Weitergabe beruflicher Äußerungen (Gutachten und dgl.) an Dritte bedarf der schriftlichen Zustimmung von PwC Legal, soweit sich nicht bereits aus dem Auftragsinhalt die Einwilligung zur Weitergabe ergibt. Gegenüber Dritten haftet PwC Legal nur, wenn die Voraussetzungen des Satzes 1 gegeben sind; in diesem Fall haftet PwC Legal auch Dritten gegenüber nur nach Maßgabe der Nr. 6.

6. Haftung und Verjährung

(1) Falls im Einzelfall keine abweichende Regelung besteht, ist die Haftung von PwC Legal und der für PwC Legal tätigen Rechtsanwälte, soweit sie nicht auf grober Fahrlässigkeit oder Vorsatz beruht, für Schadensersatzansprüche jeder Art mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit bei einem einzelnen Schadensfall gem. § 52 Abs. 1 Nr. 2 BRAO auf 10 Mio. € beschränkt. Dies gilt auch dann, wenn eine Haftung gegenüber Dritten begründet sein sollte. Ein einzelner Schadensfall ist auch bezüglich eines aus mehreren Pflichtverletzungen stammenden einheitlichen Schadens gegeben. Der einzelne Schadensfall umfasst sämtliche Folgen einer Pflichtverletzung ohne Rücksicht darauf, ob Schäden in einem oder in mehreren aufeinander folgenden Jahren entstanden sind. Dabei gilt mehrfaches auf gleicher oder gleichartiger Fehlerquelle beruhendes Tun oder Unterlassen als einheitliche Pflichtverletzung, wenn die betreffenden Angelegenheiten miteinander in rechtlichem oder wirtschaftlichem Zusammenhang stehen.

(2) Der Anspruch des Mandanten auf Schadensersatz aus dem zwischen ihm und PwC Legal bestehenden Mandatsverhältnis verjährt (a) in drei Jahren nach dem Schluss desjenigen Jahres, in dem der Anspruch entstanden ist und der Auftraggeber von den Anspruch begründenden Umständen und der Person des Schuldners Kenntnis erlangt oder ohne grobe Fahrlässigkeit erlangen müsste, (b) ohne Rücksicht auf die Kenntnis oder grob fahrlässige Unkenntnis in fünf Jahren von seiner Entstehung an und (c) ohne Rücksicht auf seine Entstehung und die Kenntnis oder grob fahrlässige Unkenntnis in 15 Jahren von der Begehung der Handlung, der Pflichtverletzung oder dem sonstigen den Schaden auslösenden Ereignis. Maßgeblich ist die früher endende Frist.

7. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

(1) PwC Legal und die für sie tätigen Rechtsanwälte und sonstigen Mitarbeiter sind nach Maßgabe der Gesetze zur Verschwiegenheit verpflichtet, soweit nicht der Mandant sie von dieser Schweigepflicht entbindet.

(2) PwC Legal ist befugt, ihr anvertraute personenbezogene Daten im Rahmen der Zweckbestimmung des Mandanten zu verarbeiten oder durch Dritte verarbeiten zu lassen.

(3) Sollte der Mandant wünschen, dass PwC Legal mit ihm über das Internet per E-Mail korrespondiert und Daten via Internet transferiert, ist gleichwohl allein eine dem Mandanten von PwC Legal zugeleitete schriftliche und unterzeichnete Fassung der Arbeitsergebnisse verbindlich. Der Mandant akzeptiert, dass via Internet versendete Nachrichten mit und ohne Zutun von Dritten verloren gehen, verändert oder verfälscht werden können, dass herkömmliche E-Mails nicht gegen den Zugriff von Dritten geschützt sind und PwC Legal deshalb für die Vertraulichkeit und Unversehrtheit von E-Mails, die den Verantwortungsbereich von PwC Legal verlassen haben, keinerlei Haftung übernimmt. Unter Beachtung der Wirtschaftlichkeit werden von PwC Legal Computervirus-Check-Programme zur Überprüfung auf jeweils bekannte Computerviren verwendet. Die Verantwortlichkeit, von PwC Legal empfangene Daten auf Computerviren zu untersuchen, verbleibt jedoch beim Mandanten. PwC Legal übernimmt deshalb keinerlei Haftung für mögliche, im Zusammenhang mit der elektronischen Übermittlung von Daten auftretende Computerviren und hieraus resultierende mögliche Schäden.

8. Anzuwendendes Recht und Gerichtsstand

(1) Für das Mandatsverhältnis, seine Durchführung und die sich hieraus ergebenden Ansprüche gilt nur deutsches Recht.

(2) Ausschließlicher Gerichtsstand für alle Ansprüche aus oder im Zusammenhang mit diesem Mandatsverhältnis ist Frankfurt am Main.

9. Salvatorische Klausel

Sollten eine oder mehrere der vorstehenden Bestimmungen ganz oder teilweise unwirksam oder undurchführbar sein oder werden, so wird dadurch die Wirksamkeit der übrigen Bestimmungen nicht berührt.