
Geleitwort von Dominik Thumfart

Während es sich bei der Projektfinanzierung nicht um eine jüngste Finanzinnovation handelt, so erlebt diese Form der Cash Flow-basierten Finanzierung im letzten Jahrzehnt dennoch ein beständiges Wachstum rund um die Welt. Projektfinanzierung als wesentliches Instrument der Finanzierung von Infrastrukturinvestitionen hat in diesem Zeitraum starke Wachstumsimpulse durch das massiv gestiegene Interesse an Investitionen in allen Sektoren – ob Energie, Verkehr, Telekommunikation oder soziale Infrastruktur – erfahren. Die Regierungen in einer Vielzahl von OECD-Mitgliedstaaten sowie Schwellenländern sehen Infrastrukturinvestitionen als ein wesentliches Werkzeug im Rahmen ihres wirtschaftspolitischen Maßnahmenkatalogs, um das mäßige Wirtschaftswachstum nach der Weltfinanzkrise von 2008 wieder anzukurbeln. Dazu zählen einzelstaatliche Maßnahmen (zum Beispiel in Deutschland, Großbritannien, Mexiko, Kolumbien und Indien) ebenso wie supranationale Investitionsbelebungsprogramme wie beispielsweise der im November 2014 angekündigte Infrastruktur-Investitions-Plan der Europäischen Kommission („Juncker Plan“).

Im Bereich des privaten Sektors besteht sowohl seitens von Eigen- und Fremdkapital-Investoren, als auch von Finanzierungsnehmern weiter steigende Nachfrage nach Kapitalbereitstellung für Infrastruktur. Auf Investorenseite sind mehrere Faktoren maßgeblich: Infrastrukturinvestitionen haben nur einen sehr geringen Korrelationskoeffizienten mit traditionellen Anlageformen auf den Aktien- und Anleihemärkten. Investitionen in Infrastrukturgüter – ob in den Sektoren Energie, Transport, Telekommunikation oder soziale Infrastruktur – sind typischerweise großvolumig, haben beträchtliche technische und wirtschaftliche Nutzungsdauern und damit auch lange Amortisationsfristen und erwirtschaften langfristige Kapitalerträge. Infrastruktur ist somit eine hervorragende „Asset Class“ für langfristig orientierte Investoren wie beispielsweise Lebensversicherungen und Pensionsfonds, die damit die langen Laufzeiten ihrer Verbindlichkeiten fristenkongruent absichern können. Dass zum Zeitpunkt der Drucklegung fünf Zentralbanken um den Globus – neben der Bank of Japan die Europäische Zentralbank sowie die Notenbanken von Dänemark, Schweden und der Schweiz – Negativzins-Politiken verfolgen und Infrastrukturinvestitionen attraktive Kapitalerträge ermöglichen können, stellt einen weiteren Investitionsanreiz dar. Die Allokationen für Infrastruktur bei Versicherern und Pensionskassen rund um die Welt

nehmen damit weiter zu. Im Verlauf des letzten Jahrzehnts ist darüber hinaus ein neuer Typ an international und häufig sogar global tätigen Kapitalsammelstellen bzw. Finanzintermediären entstanden: „Infrastrukturfonds“ werden von auf diesen Sektor spezialisierten Vermögensverwaltern oder von mehrere Anlagestrategien verfolgenden „Multi Asset Managers“ (häufig Private Equity-Firmen) aufgelegt und verwaltet. Im Zeitraum 2010–2015 haben laut Statistik der Branchenpublikation „Infrastructure Investor“ 280 nicht börsennotierte Infrastrukturfonds aggregiertes Eigenkapital in Höhe von USD 264 Mrd. von Drittinvestoren aufgebracht. Die Mehrzahl dieser Eigenkapitalfonds nützt für ihre Infrastruktur-Investitionen angesichts des derzeitigen Niedrigzinsniveaus die massive Hebelwirkung von Fremdkapital, das – aufgrund der fehlenden selbständigen Kreditwürdigkeit dieser Fonds – typischerweise in Form von Projektfinanzierungen aufgebracht wird. Laut „Infrastructure Investor“ sind im Zeitraum 2010–2015 in Summe USD 1.700 Mrd. an Eigen- und Fremdkapital in Infrastruktur investiert worden.

Ergänzend zum Bedarf von Infrastrukturinvestoren an Projektfinanzierungen gibt es auf Finanzierungsnehmerseite eine Reihe von makroökonomischen Faktoren und gesellschaftlichen Entwicklungen, die ein nachhaltiges Wachstum an Investitionen in die Erweiterung oder Erneuerung bestehender oder in neue Infrastruktur – und damit einen steigenden Bedarf an Projektfinanzierungen – erwarten lassen: Die Notwendigkeit, angesichts strapazierter Staatshaushalte neue – private – Finanzierungsquellen für die Bereitstellung öffentlicher Güter bzw. Dienstleistungen zu finden; weltweites Bevölkerungswachstum und höhere Lebenserwartungen; Verstädterung; technologischer Wandel samt „Digital Disruption“ und nicht zuletzt Klimawandel. Der sich global allmählich formierende gesellschaftliche und politische Konsens, dass Klimawandel stattfindet, hat Erneuerbare Energieträger zu einem der wichtigsten Subsektoren an Infrastrukturinvestitionen gemacht: Laut „Infrastructure Investor“ ist rund ein Drittel aller Infrastrukturfonds dort tätig. Die rasch steigende Wettbewerbsfähigkeit von Erneuerbaren Energieträgern, die in immer mehr Ländern rund um die Welt ohne Subventionen mit fossilen Energieträgern konkurrieren können, wird sicherstellen, dass das Finanzierungsinstrument Projektfinanzierung auf längere Sicht seine Bedeutung beibehalten wird.

Ich wünsche dem Buch von Herrn Prof. Dr. Moser und Frau Dr. Pfarl das verdiente Interesse sowohl der akademisch interessierten Leserschaft als auch von Projektfinanzierern und von Praktikern in Entwicklung und Betrieb von Erneuerbare Energien-Projekten.

London, United Kingdom
September 2016

Dr. Dominik Thumfart

Geleitwort von Ferdinand Schipfer

Um wenige Finanz-Konzepte gibt es mehr Missverständnisse als um „Projektfinanzierungen“: Je nach Sektor, Projekttyp oder Erfahrungshintergrund der Interessenten divergieren die Definitionen ganz erheblich.

Auch verführen die Termini „off-balance-sheet“ oder „non-recourse“ so manche Entscheidungsträger, Unternehmer oder Private zur (falschen) Hoffnung, „Projektfinanzierungen“ seien eine Wunderwaffe gegen Budgetnöte, geringes Risikokapital oder maßgebliche Eigenverpflichtungen der Initiatoren.

Dieses Buch veranschaulicht an Hand von tatsächlich realisierten Geschäften, dass erst das Zusammentreffen von vielen Voraussetzungen den Erfolg von Projektfinanzierungen gewährleistet. Neben der Kontinuität von Marktverhältnissen, der gründliche Prüfung von erfolgsentscheidenden Parametern, der durchdachten Auswahl von Beteiligten oder einer nüchternen Vorschau auf mögliche Entwicklungen von Projekten ist auch eine wohlüberlegte Finanzierungsstruktur eine unverzichtbare Erfolgsbedingung.

Der vorliegende Band – verfasst durch ein idealtypisches Zusammenspiel von Forschung und Praxis – geht sogar noch einen Schritt weiter: Er zeigt, welchen Einfluss zusätzlich zu projektspezifischen Faktoren ein wirtschaftliches „Naturereignis“ wie eine globale Krise auf die Machbarkeit von Projekten hat. Gleichzeitig ist dieses Buch auch eine Ermutigung an mögliche Investoren und Projektsporen, ihre Pläne in schwierigen Zeiten nicht aufzugeben, sondern auf neue Gegebenheiten einzustellen.

Ich wünsche diesem Werk zahlreiche Leserinnen und Leser und bin davon überzeugt, dass es keinesfalls nur für Investoren im Energiebereich von Interesse ist sondern wertvolle Inspirationen für Projektfinanzierungen in allen Wirtschaftsbereichen enthält.

Wien, Österreich
September 2016

Mag. Ferdinand Schipfer

Mag. Ferdinand Schipfer leitet die Abteilung ‚Exportgarantien‘ der Oesterreichischen Kontrollbank AG in Wien.

Projektfinanzierung als erfolgreiche Finanzierungsform
im internationalen Geschäft

Fallstudien im Bereich Erneuerbare Energien

Pfarl, I.; Moser, R.

2017, XVI, 135 S. 17 Abb., Hardcover

ISBN: 978-3-658-13829-5