

Peter Claudy

Projektfinanzierung in Emerging Markets

eine institutionenökonomische Analyse

c.

Verlag Wissenschaft & Praxis



INHALTSVERZEICHNIS

GELEITWORT	V
VORWORT	VU
INHALTSVERZEICHNIS	IX
EINLEITUNG	1
A. Zielsetzung und Aufbau der Arbeit	1
B. Forschlingskonzeption	5
KAPITEL I: EINFÜHRUNG UND METHODE DER ARBEIT	7
A. Definition Projektfinanzierung	7
1. Die Finanzierung einer sich selbst tragenden Wirtschaftseinheit	7
2. Die Verteilung von Aufgaben, Finanzierungslasten und Risiken auf die verschiedenen Projektbeteiligten	7
2.1. Die Projektgesellschaft und ihre Eigenkapitalgeber.....	9
2.2. Die Fremdkapitalgeber der Projektgesellschaft.....	10
2.3. Die Anlagelieferanten für ein Projekt und das Fertigstellungsrisiko.....	11
2.4. Die Betriebsgesellschaft und das Management eines Projektes.....	12
2.5. Die Zulieferer eines Projektes.....	13
2.6. Die Abnehmer der erstellten Leistung.....	13
2.7. Die Rolle des Staates bei einem Projekt.....	14
B. Definition Emerging Markets	14
C. Methode der Arbeit	16
1. Die Variablen einer Entscheidungssituation	16
1.1. Entscheidungsträger bei Projektfinanzierungen in Emerging Markets.....	17
1.2. Ziele und Werte von Entscheidungsträgern.....	18
a) Ziele und Werte von Individuen als Entscheidungsträgern.....	18
b) Ziele von kollektiven Entscheidungsträgern.....	19
1.3. Entscheidungsträgern auferlegte Restriktionen.....	20
1.4. Kollektivinterne Entscheidungs- und Koordinationsprozesse.....	23
1.5. Kollektivexterne Entscheidungs- und Koordinationsprozesse.....	23
2. Realisierung einer Projektfinanzierung durch Senkung von Transaktionskosten	24

KAPITEL II: STRUKTURIERUNG EINER PROJEKT-FINANZIERUNG UNTER INSTITUTIONELLEN BEDINGUNGEN VON EMERGING MARKETS.....26

A. Allgemeine institutionelle Risiken bei Projektfinanzierungen in Emerging Markets und deren Behandlung.....	26
1. Enteignungs- und Dispositionsrisiken durch staatliche Institutionen.....	28
1.1. Von Seiten der Gesetzgebung.....	29
1.2. Von Seiten der Rechtsanwendung.....	30
1.3. Von Seiten der Exekutive.....	32
1.4. Durch die Steuergesetzgebung- und anwendung.....	33
1.4.1. Risiken aus der Steuergesetzgebung.....	33
1.4.2. Risiken aus der Anwendung der Steuergesetze.....	35
2. Währungs-, Konvertierungs- und Transferrisiken.....	37
3. Opportunistisches Verhalten von Vertragspartnern.....	40
3.1. Abwanderung als mögliche Handlungsoption gegenüber Vertragspartnern.....	41
3.2. Widerspruch als mögliche Handlungsoption gegenüber Vertragspartnern.....	43
B. Infrastrukturfinanzierungen von Konzessionsprojekten in Emerging Markets.....	46
1. Allgemeine Vorbemerkungen.....	46
2. Die besondere Rolle des Staates bei Konzessionsprojekten und die Bedeutung einer partnerschaftlichen Zusammenarbeit mit der Projektgesellschaft.....	47
3. Transaktionskosten beim Verhandlungsprozeß von Verwaltungsapparat und politischem Sektor mit dem Konzessionsnehmer.....	48
3.1. Verhandlungsgegenstand vor Konzessionsvergabe.....	48
3.2. Verschiedene Interessenlagen der Beteiligten im Verhandlungsprozeß.....	50
a) Strategische Grundeinstellung der Regierung.....	51
b) Unterschiedliche Interessenpositionen von Verwaltung und Politik und der Projektgesellschaft.....	51
3.3. Der Einfluß des rechtlich-formellen Rahmens auf den Verhandlungsprozeß.....	53
a) Festlegung der Konzessionsbedingungen in einem offenen Verhandlungsprozess ohne Rückgriff auf umfassende gesetzliche Vorgaben.....	54
b) Rückgriff der Verhandlungsakteure auf ein detailliertes Gesetzeswerk als Grundlage für den Abschluß eines Konzessionsvertrages.....	55
c) Hybride Zwischenformen und Mittelwege.....	56

3.4. Transaktionskosten unterschiedlicher Methoden zur Vergabe von Konzessionen.....	51
a) Offene Ausschreibungen.....	57
b) Parallele Verhandlungen mit mehreren Bietern.....	57
c) Direkte Verhandlungen mit einem Bewerber.....	58
4. Transaktionskosten bei der Durchsetzung des Konzessionsvertrages und Maßnahmen zur Abmilderung institutioneller Risiken	58
4.1. Transaktionskosten aufgrund möglichen opportunistischen Verhaltens des politischen Sektors und der Bürokratie nach Beendigung der Investitionsphase.....	58
4.2. Maßnahmen zur Abmilderung institutioneller Risiken.....	61
4.2.1. Allgemeine Maßnahmen zur Beeinflussung des' Kosten-Nutzen-Kalküls staatlicher Entscheidungsträger.....	62
a) Teilweise Trennung von Eigentum und Handlungs- und Verfügungsrechten.....	62
b) Aufteilung der Erträge aus Effizienzgewinnen zwischen Projektgesellschaft und Staat.....	63
c) Flexibilität bei Anpassung des Projektdesigns an veränderte Rahmenbedingungen.....	64
d) Sinnvolle Bemessung der Konzessionslaufzeit.....	64
e) Design von Konfliktlösungsmechanismen.....	66
f) Große internationale Beteiligung.....	66
4.2.2. Strukturierung einzelner institutioneller Risiken in Emerging Markets'.....	67
a) Genehmigungsrisiken bei Planung und Durchführung eines Projektes	67
b) Rechtliche Risiken bei der Umsetzung des Konzessionsvertrages.....	68
c) Das Risiko der Gebührenerhebung.....	69
d) Währungsrisiken bei Konzessionsprojekten.....	71
5. Eingrenzung des Markt- und unternehmerischen Risikos der Projektgesellschaft durch den Staat im Rahmen einer PPP.....	73
5.1. Grundsätzliche Überlegungen zum Marktrisiko.....	74
5.2. Die Kreditwürdigkeit der öffentlichen Hand als Voraussetzung für eine Stabilisierung der Projektstruktur.....	76
a) Die Bedeutung der Kreditwürdigkeit eines Staates.....	76
b) Einschätzung von kommunalen- und städtischen Kreditrisiken.....	77
5.3. Beurteilung verschiedener Instrumente des Staates und deren ökonomische Wirkung.....	80
a) Subventionen und Direktzahlungen.....	80
b) Garantien zur Flexibilisierung der Finanzierungsstruktur.....	80
c) Cash-Ausfall-Garantie der öffentlichen Hand.....	82
d) Abnahmeverträge mit staatlichen Einheiten zur Reduzierung des Marktrisikos.....	83
e) Staatliche Zusicherungen mit Einfluß auf die Wettbewerbssituation der Projektgesellschaft.....	86

KAPITEL III: PROBLEME IN DER PRINCIPAL-AGENT-BEZIEHUNG ZWISCHEN FREMDKAPITALGEBERN UND DER PROJEKTGESELLSCHAFT UND MÖGLICHE LÖSUNGSANSÄTZE.....

A. Der kollektivinterne Entscheidungsprozeß bei der Projektgesellschaft.....	90
1. Die Bedeutung des kollektivinternen Entscheidungsprozesses bei der Projektgesellschaft.....	90
2. Mögliche Probleme und Lösungsansätze bei der Festlegung der Projektstruktur.....	91
2.1. Ziele von Eigenkapital- und Fremdkapitalgebern sind nicht deckungsgleich.....	91
2.2. Einflußnahme des politischen Sektors und von Interessengruppen auf die Tätigkeit der Projektgesellschaft.....	93
2.2.1. Mangelnde politische Akzeptanz für ausländische Mehrheitsbeteiligungen bei Infrastrukturprojekten.....	93
2.2.2. Der Einfluß von bestehenden Interessengruppen auf die Tätigkeit der Projektgesellschaft.....	94
a) Der Einfluß bestehender Interessengruppen und die Notwendigkeit einer transparenten Projektstruktur.....	94
b) Die Rolle des bestehenden Managements und der Belegschaft.....	95
B. Die kollektivexterne Kontrolle und Steuerung der Projektgesellschaft durch die Fremdkapitalgeber über Auszahlungsbedingungen und Covenants.....	96
1. Die Bedeutung und die Anwendung von Auszahlungsbedingungen und Covenants.....	96
1.1. Die Bedeutung von Aliszahlungsbedingungen und Covenants als Restriktionen des Kollektivakteurs Projektgesellschaft.....	96
1.2. Anwendungsbereiche und Wirkungen von Auszahlungsbedingungen und Covenants.....	97
a) Die zweckbestimmte Durchführung eines Projektes als Auszahlungsbedingung.....	97
b) Anwendungsbereiche und Wirkungen von Covenants.....	98
2. Mit Covenants verbundene Transaktionskosten in Emerging Markets ...	100
2.1. Transaktionskosten aufgrund mangelnden Zugangs der Kreditgeber zu Informationen.....	100
2.2. Transaktionskosten bei der Durchsetzung von Covenants.....	103
2.2.1. Transaktionskosten bei der Bereitstellung und Verwertung von Sicherheiten.....	103
a) Transaktionskosten bei der Bestellung von Sicherheiten.....	104
b) Transaktionskosten bei der Durchsetzung von Sicherheiten.....	105
2.2.2. Risiken und Kosten bei der Einleitung von Reorganisationsmaßnahmen nach Verletzung der Covenants durch die Projektgesellschaft ...	105
2.2.3. Transaktionskosten eines Insolvenzverfahrens.....	107

KAPITEL IV: DIE REALISIERUNG VON PROJEKTFINANZIERUNGEN IN EMERGING MARKETS MIT HILFE SUPRA- NATIONALE ENTWICKLUNGSBANKEN.....	109
A. Ausgangspunkt der Analyse.....	109
B. Gemeinsame Risikotragung unter dem Dach einer Entwicklungsbank	113
1. Ziele und Restriktionen einer an marktwirtschaftlichen Prinzipien orientierten Entwicklungsbank am Beispiel der EBRD - Implikationen und Konsequenzen.....	113
2. Untersuchung der kollektivinternen Entscheidungs- und Koordinationsprozesse innerhalb einer Entwicklungsbank	116
2.1. Darstellung des kollektivinternen Entscheidungs- und Koordinationsprozesses bei privaten Projektfinanzierungen.....	116
2.2. Die Bedeutung des Verfassungskonsenses in einer supranationalen Entwicklungsbank als theoretischer Ausgangspunkt.....	120
3. Analyse der Rolle von Entwicklungsbanken bei der Initiierung und Strukturierung von Projektfinanzierungen ex-ante.....	125
3.1. Schaffung von Demonstrationseffekten als Leitmotiv.....	125
3.2. Mögliche Schwierigkeiten und Probleme - eine Betrachtung aus individualistischer Sicht.....	127
3.2.1. Probleme bei der Umsetzung vorgegebener Strategien.....	127
3.2.2. Kreditentscheidungen bei Grenzrisiken.....	130
4. Analyse der Handlungsoptionen und Möglichkeiten von Entwicklungsbanken bei der Reduzierung von institutionell bedingten Problemen nach Inkrafttreten der Kreditverträge	132
4.1. Herausnahme der Entwicklungsbanken von Kapitalverkehrsbeschränkungen und Zahlungsmoratorien.....	133
4.2. Kollektivinterne- und externe Entscheidungs- und Koordinations- prozesse bei politischer Einflußnahme durch die Entwicklungsbank.....	135
4.2.1. Kollektivinterner Handlungsrahmen zur politischen Einflußnahme für die einzelnen Entscheidungsakteure.....	135
4.2.2. Kollektivexterne Entscheidungs- und Koordinationsprozesse zwischen einer Entwicklungsbank und ihren Zielländern.....	137
4.2.2.1. Abgrenzung und Klärung des Verhandlungsgegenstandes.....	137
4.2.2.2. Modellierung des Verhandlungsprozesses zwischen beiden Parteien...-.....	138
a) Interessenlagen der Verhandlungsparteien.....	138
b) Prioritätensetzung im diplomatischen Verhandlungsprozeß bei den Beteiligten.....	140
4.2.2.3. Die Durchsetzbarkeit der Verhandlungsergebnisse.....	140
5. Unterschiedliche Wirkungen des Schutzschilds einer Entwicklungsbank für Fremd- und Eigenkapitalgeber.....	141
5.1. Die Entwicklungsbank ist lediglich Kreditgeber.....	141
5.2. Die Entwicklungsbank ist Eigenkapital- und Fremdkapitalgeber.....	142
6. Zusammenfassende Abschlußbewertung.....?	142

C. Das Prinzip der Risikotrennung - Übernahme	
von bestimmten Teilrisiken durch Entwicklungsbanken	144
1. Bestehende Instrumente zur Einräumung von Teilgarantien	144
1.1. Die Weltbank-Garantie für Fremdkapitalgeber	144
1.2. Investitionsschutz durch MIGA	147
1.3. „Specific event guarantee for co-financiers“ der EBRD	148
2. Weitergehende Vorschläge	149
2.1. Der Ereignisumfang von Teilgarantien und die Bedeutung der Rückabsicherung sowie der Koordination einzelner supranationaler Organisationen untereinander	149
2.1.1. Teilgarantien für staatliche Zusagen	149
2.1.2. Absicherungsmöglichkeiten gegen eine investitionsfeindliche Gesetzgebung und Rechtsanwendung	151
a) Absicherungsmöglichkeiten gegen eine investitionsfeindliche Gesetzgebung	152
b) Absicherungsmöglichkeiten gegen eine investitionsfeindliche Rechtsanwendung	153
2.2. Die Einbindung privater Rückversicherungsmärkte für politische und institutionelle Risiken	154
ZUSAMMENFASSUNG DER UNTERSUCHUNGS- ERGEBNISSE IN THESEN	155
LITERATURVERZEICHNIS	164