

B E R G M A N N

Projektfinanzierung Finnland

Märkte, Verfahren, Sicherheiten

www.bergmann.fi



BERGMANN

Attorneys at Law

Rechtsberatung
mit Industriefokus

Investitionen
Projekte
Transaktionen

Inhalt

Projektfinanzierung in Finnland	3
Das Dokumentationspaket für die Finanzierungsrunde	6
Sicherheiten für die Projektfinanzierung in Finnland	10



Peter Jaspers
peter.jaspers@bergmann.fi

Projektfinanzierung in Finnland

Ein Überblick

Projektfinanzierung gewinnt in Finnland immer mehr an Bedeutung – zeitgleich mit der steigenden Aktivität privater und internationaler Investoren im Rahmen von finnischen Energie- und Infrastrukturprojekten.

Sie werden vielleicht einen gewissen Grad an Begriffsverwirrung feststellen, wenn in Finnland über „Projektfinanzierung“ gesprochen wird. Die Finanzierung der meisten Investitionsprojekte in Finnland beruht auf die eine oder andere Art auf den Balance Sheets der Investoren. Finanzierungen, die auf jeden Rückgriff auf die Bonität der Sponsoren verzichten (*non-recourse*), sind in Finnland immer noch Neuland.

Finnische Finanzierer

Finnische Finanzierungsinstitute haben sich auf dem Projektfinanzierungsmarkt lange zurückgehalten. In den letzten Jahren ist jedoch Bewegung in den Markt gekommen, und zwar im Wesentlichen aus zwei Richtungen.

Zum einen haben Banken Projektfinanzierung für große PPP-Projekte („public-private partnerships“, die ebenfalls ein neues

Konzept für Finnland darstellen) zur Verfügung gestellt. Das prominenteste Beispiel ist die Fernstraße von Turku nach Vaalimaa, welche das profilierteste Pilotprojekt einer PPP-Struktur darstellte. Zum anderen fand Projektfinanzierung beim Bau von Windkraftanlagen Anwendung, zu einem Zeitpunkt als die Erträge der Anlagen durch einen großzügigen Einspeisetarif gesichert waren.

In diesen Fällen gab es praktisch kein Risiko hinsichtlich des Projektumsatzes. Es wird sich zeigen, wie sich finnische Finanzierer auf fehlende staatliche Sicherung einstellen werden. Bislang agieren diese noch recht vorsichtig und neigen dazu, das reine non-recourse-Modell aufzubrechen und Kombinationslösungen zu bevorzugen, welche zumindest zu einem gewissen Grad den Regress gegenüber den Projektträgern zulassen.

Internationale Finanzierungsmärkte

In den letzten Jahren haben ausländische Banken, insbesondere aus Mitteleuropa, großes Interesse am finnischen Projektfinan-

zierungsmarkt gezeigt. Diese haben eine Vielzahl von Projekten erfolgreich finanziert, besonders im Windkraftbereich.

Die Einbeziehung von internationalen Instituten in die Suche nach Projektfinanzierern hat für Projektinhaber in Finnland den Vorteil, den Kreis der in Betracht kommenden Geschäftspartner im Vergleich zu der Handvoll in Betracht kommenden finnischen Banken wesentlich zu erweitern. Ein erhöhter Wettbewerb schlägt sich oft in besseren Finanzierungsbedingungen nieder. Es zeigt sich häufig, dass ausländische Banken mit fundierter Sachkenntnis im Bereich der Projektfinanzierung bessere Zinssätze anbieten und bei der Bewertung der Projektrisiken weniger konservativ agieren.

Natürlich birgt die Einbeziehung ausländischer Banken die Gefahr einer erhöhten Komplexität des Finanzierungsprojekts auf beiden Seiten. Jedoch wird sich dies in einem kleinen Rahmen halten und durch die Vorteile eines erhöhten Wettbewerbs ausgeglichen werden, wenn das Finanzierungspaket durch den Inhaber gut vorbereitet wird, bevor mit potenziellen Finanzierern Kontakt aufgenommen wird.



Das Dokumentationspaket für die Finanzierungsrunde

Die Organisation einer Projektfinanzierung ist regelmäßig mit beträchtlichen Transaktionskosten verbunden. Ein gut strukturierter Prozess kann einen großen Beitrag zur Kontrolle der Gesamtkosten und der zur Erreichung des Financial Close notwendigen Zeit leisten.

Das von der Bank und deren Beratern zu prüfende Dokumentationspaket sollte im Allgemeinen so vollständig und endgültig wie möglich sein, bevor Sie sich mit einer Finanzierungsanfrage an die Bank wenden. Im (theoretischen) Idealfall wird dem Finanzierer ein vollständiges Projektpaket vorgelegt, auf dessen Grundlage dieser seine Due-Diligence-Prüfung unternimmt und dann das Darlehen bewilligt.

Wechselwirkungen im Prozess

In der Praxis ist es doch nicht ganz so einfach. Verschiedene Banken haben verschiedene Geschäftsgewohnheiten und interne Richtlinien hinsichtlich der Form der benötigten Dokumentation und der akzeptierten Risikostufe mit der Folge, dass jeweils eine Anpassung der Dokumentation notwendig ist. Darüber hinaus muss die Finanzierung meist zu einem Zeitpunkt angestoßen werden, zu dem wichtige Verträge mit Drittparteien noch verhandelt werden und Genehmigungsverfahren noch im Gange sind. Das hat zur Folge, dass neue Entwicklungen im Paket reflektiert und mögliche Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen mit der Bank beraten werden müssen.

Trotzdem sollte man anstreben, wesentliche Dokumentationssteile nicht offen zu lassen, sondern, soweit endgültige Dokumente noch nicht verfügbar sind, sachgerechte Entwürfe vorzulegen. Dies ermöglicht auch die frühe Einholung von Angeboten unterschiedlicher Banken.

Checkliste für die Dokumentation

Die genaue Dokumentation, die für einen potenziellen Finanzierer zusammengetragen werden muss, hängt von der Art des Projekts ab. Generell muss das Finanzierungspaket zumindest das Folgende umfassen:

- detaillierte Darstellung der Projektgesellschaft (SPV), des Projektinhabers, der Sponsoren und der Finanzierungsquellen außerhalb der Projektfinanzierung;
- Darstellung der Betriebsumgebung des Projekts, einschließlich der Kunden, Mitbewerber, der gesetzlichen Einschränkungen und Genehmigungsvoraussetzungen;
- ein Finanzmodell für die Lebenszeit des Projekts (bzw. hinsichtlich der Dauer des vorgesehenen Darlehens), welches das Erreichen eines hinreichenden Schuldendeckungsgrades (DSCR) verdeutlicht, mit einer Analyse der Unsicherheiten hinsichtlich des Cashflows;
- Darstellung des Vorhandenseins notwendiger Genehmigungen oder anderer gesetzlicher Anforderungen;
- Darstellung der Projekt-Assets, die für das Sicherheitenpaket der Bank zur Verfügung stehen;
- Verträge (oder Entwürfe) über den Bau des Projekts;



- Verträge (oder Entwürfe) zur Beschaffung von für den Betrieb maßgeblichen Gütern und Dienstleistungen (wie beispielsweise Betriebs- und Wartungsverträgen oder Rohstoffbeschaffung);
- Verträge (oder Entwürfe) für den Verkauf der Güter und Dienstleistungen des Projekts.

Der letztgenannte Punkt ist ein Kernelement des Finanzierungspakets. Die Bank muss davon überzeugt sein, dass hinreichende Einkünfte für die Dauer des Darlehens sichergestellt sind.

Sicherung des Cashflows

In einem subventionierten Umfeld ist es einfach, die Ertrags-erwartung darzulegen. Zum Beispiel war im Rahmen des nun eingestellten Einspeisetarifs für finnische Windenergie eine feste Ertragssumme pro MWh produzierten Stroms sichergestellt.

Die Frage ist in nicht-subventionierten Fällen schwieriger. Das Projekt muss für gewöhnlich einen oder mehrere Verträge

mit Abnehmern haben, die sich dazu verpflichten, die Dienste des Projekts in hinreichendem Umfang und zu einem Preis zu erwerben, der es ermöglicht die notwendige DSCR zu erreichen. Zum Beispiel kann ein Windkraftprojekt einen langfristigen Stromabnahmevertrag (*Power Purchase Agreement, PPA*) mit einem Unternehmen abschließen.

Ein Abnahmevertrag wird die Bank nur zufriedenstellen, wenn der Abnehmer selbst hinreichend kreditwürdig ist. Die Berater der Bank werden daher ihre Due Diligence-Prüfung auf die Bonität Abnehmers erstrecken.

Der Verkauf der betreffenden Dienste kann selbst gesetzlich reguliert sein. So ist es bei wichtigen Infrastrukturprojekten (Beispiel: LNG-Terminal) nicht erlaubt, sich zu einem Verkauf aller Kapazitäten an nur einen Abnehmer zu verpflichten und damit andere Marktteilnehmer von der Leistung auszuschließen. Die Bank dagegen erwartet eine vollständige Verpflichtung des Abnehmers. Es bedarf eines sorgfältig gestalteten Netzwerks an vertraglichen Vereinbarungen, um diese paradoxe Situation zu bewältigen.

Sicherheiten für die Projektfinanzierung in Finnland

Da der Rückgriff auf die Projektinhaber und Projektträger im Rahmen der Projektfinanzierung generell ausgeschlossen ist, erwarten Finanzierer ein umfangreiches Sicherheitenpaket, das die Projektgesellschaft („SPV“) und deren Vermögen umfasst.

Im finnischen Recht können alle übertragbaren Vermögensgegenstände mit wirtschaftlichem Wert als Sicherheiten dienen. Bei bestimmten Gegenständen ist das notwendige Verfahren allerdings derart aufwändig, dass dies für ein Projekt mit laufenden Vorgängen untragbar ist. Dies wird üblicherweise bei der Bestimmung des Sicherheitenpakets berücksichtigt.

Grundstücke und Pachtrechte

In Finnland geschieht die Immobiliarsicherung in Form einer Hypothek. Die Hypothek ist eine registrierte Verpfändung, die akzessorisch zur gesicherten Forderung ist.

Die Entstehung einer Hypothek erfordert die Eintragung der Hypothek im Grundregister. Im Zuge der Eintragung wird durch die Registerbehörde ein Hypothekenbrief ausgestellt. Die wirksame Entstehung des Grundpfandrechts setzt voraus, dass der Hypothekenbrief dem Gläubiger übergeben wird.

Seit Juni 2017 werden neue Hypothekenbriefe lediglich in elektronischer Form ausgestellt. Die physische Übergabe wird ersetzt durch die Eintragung in einem elektronischen Register.

Eingetragene Pachtrechte und andere Nutzungsrechte können ebenfalls mittels einer Hypothek verpfändet werden, wenn sie bestimmte Voraussetzungen erfüllen. Wenn das Projekt auf gepachtetes Land angewiesen ist, sollte man im Hinblick auf eine spätere Projektfinanzierung sicherzustellen, dass die Pächten die Voraussetzungen einer Verpfändung erfüllen. In diesem Fall bieten diese der finanzierenden Bank die gleiche Sicherheit wie Grundstückseigentum.

Hypotheken bieten den Darlehensgebern ein hohes Maß an Schutz vor Drittgläubigern. Jedoch ist die Verwertung zu einem gewissen Grad umständlich, da immer ein Gerichtsurteil oder Schiedsspruch notwendig ist, auf dessen Grundlage dann die eigentliche Verwertung durch einen Gerichtsvollzieher im Rahmen eines gesetzlich geregelten Vollstreckungsverfahrens erfolgt, für gewöhnlich durch öffentliche Versteigerung oder auch durch privaten Verkauf.

Bewegliches Vermögen

Bewegliche Sachen, wie Maschinen und Ausstattung, können auf verschiedene Weise als Sicherheit verwendet werden.

Soweit bewegliche Sachen (nach finnischem Recht umfasst dies auch Gebäude) einem Grundstück dienen und in hinreichendem räumlichem Zusammenhang zu diesem stehen, können sie als Bestandteil oder Zubehör des Grundstücks angesehen werden. Sie werden dann von einer das Grundstück betreffenden Hypothek miterfasst, was für den Darlehensgeber generell von Vorteil ist. Es ist nicht immer offensichtlich, ob gewisse bewegliche Sachen Zubehör des Grundstücks darstellen. Es ist möglich (und in vielen Fällen ratsam), die Zubehöreigenschaft im Grundregister klarzustellen.

Andere bewegliche Sachen können im Prinzip im Wege der Verpfändung als Sicherheit verwendet werden. Jedoch setzt die Wirksamkeit der Verpfändung die Übergabe des betreffenden Gegenstands an den Gläubiger (den Darlehensgeber) voraus. Natürlich ist die Übergabe betrieblich benötigter Gegenstände an den Finanzierer nicht mit dem Zweck der Finanzierung laufender Geschäftstätigkeiten zu vereinbaren. Deshalb ist es üblich, im Rahmen von Projektfinanzierungen auf die Verpfändung einzelner beweglicher Sachen zu verzichten.

Stattdessen wird bewegliches Vermögen im Wege einer sogenannten Betriebshypothek in das Sicherheitenpaket aufgenommen. Die Betriebshypothek entsteht durch die Registrierung im betreffenden Register und umfasst das gesamte bewegliche Vermögen eines Unternehmens, soweit es nicht für andere Formen von Hypotheken geeignet ist. Die Betriebshypothek bietet keine vollständige Sicherheit, jedoch ist der Pfändungsgläubiger im Insolvenzfall berechtigt, die Hälfte des Erlöses aus der Liquidierung der umfassten Gegenstände bevorzugt zu erhalten.

Forderungen und Bankkonten

Die Verpfändung von Rechten aus den zentralen Projektverträgen ist ein wesentlicher Bestandteil des Sicherheitenpakets. Forderungen werden verpfändet durch Pfandvertrag zwischen dem Sicherungsgeber, also dem Gläubiger der verpfändeten Forderung, und dem Sicherungsnehmer, also der finanzierenden Bank. Das Pfandrecht genießt erst dann Schutz gegenüber Drittgläubigern, wenn der Schuldner der Forderung von der Verpfändung in Kenntnis gesetzt wird.



In der Praxis wird regelmäßig vereinbart, dass der Sicherungsgeber die Forderungen ungeachtet des Pfandrechts einziehen darf, solange im gesicherten Darlehensverhältnis keine Störungen auftreten. Der Bestand des Pfandrechts ist in diesem Fall nicht vollständig gegen Dritte geschützt, bis der Schuldner angewiesen wird, keine Zahlungen mehr an den ursprünglichen Gläubiger vorzunehmen. Diese Folge wird von Finanzierern in Finnland generell hingenommen, da die Umleitung der Zahlungsflüsse über den Darlehensgeber aus praktischer Sicht meist nicht darstellbar ist.

Ein Bankkonto kann auf ähnliche Weise wie eine Forderung verpfändet werden. Die komplette Vollendung einer Verpfändung würde erneut voraussetzen, dass die Bank angewiesen wird, keine Zahlungen mehr an den Pfändungsschuldner, d.h. den Kontoinhaber, zu leisten. Es entspricht jedoch der üblichen Marktpraxis, diese Anweisung zurückzustellen und die Nutzung des verpfändeten Bankkontos bis zum Eintritt von Leistungsstörungen zu erlauben.

Gesellschaftsanteile

Von den Projektinhabern wird regelmäßig erwartet, dass sie ihre Anteile an der Projektgesellschaft als Sicherungsmittel zur Verfügung stellen.

Anteile an Aktiengesellschaften können im Wege einer einfachen Pfandvereinbarung verpfändet werden. Das weitere Verfahren hängt davon ab, ob für die betreffenden Aktien Aktienbriefe ausgestellt worden sind. Ist dies der Fall, muss der Aktienbrief an den Pfandgläubiger indossiert und diesem ausgehändigt werden. Ansonsten muss die Verpfändung der Gesellschaft, deren Anteile verpfändet wurden, angezeigt und durch deren Vorstand im Aktionärsregister eingetragen werden.

Die Verwertung von Aktienpfandrechten ist wesentlich einfacher als die einer Hypothek. Die Parteien können generell das Verfahren der Verwertung frei vereinbaren. In Projektfinanzierungen wird der Bank üblicherweise das Recht eingeräumt, die Gesellschaftsanteile im Zusammenhang mit den vereinbarten Eintrittsrechten freihändig zu verkaufen.

Security Agent

Obwohl dem finnischen Recht der Begriff einer Treuhand als solcher fremd ist, ist die Nutzung von Security Agents im Rahmen von Konsortialdarlehen seit langer Zeit gängige Praxis und seit 2017 auch ausdrücklich gesetzlich anerkannt.

Der Security Agent kann als Vertreter auftreten und die Sicherheit im Namen der Sicherungsgläubiger verwerten, wenn dies in den betreffenden Finanzierungsverträgen entsprechend vereinbart wurde. Oft findet sich die Bestimmung eines Security Agents auch in Kreditverträgen mit nur einem Darlehensgeber, um eine spätere Syndizierung des Darlehens zu ermöglichen.

BERGMANN

Services – Projektfinanzierung

Für Projektinhaber

- Entwurf und Verhandlung von Liefer- und Bauverträgen und anderen wichtigen Projektverträgen
- Entwurf und Verhandlung von Abnahmeverträgen
- Sicherheitenkonzept
- Dokumentationspaket für die Due Diligence des Finanzierers
- Verhandlung des Kreditvertrags und anderer Finanzdokumente

Für Finanzierer

- Due Diligence
- Entwurf und Verhandlung des Kreditvertrags und anderer Finanzdokumente
- Rechtliche Projektüberwachung

BERGMANN

Helsinki

UNSERE EXPERTEN
FÜR IHREN ERFOLG

Bergmann Attorneys at Law

Pohjoisesplanadi 35 E
00100 Helsinki, Finnland
Tel.: +358 10 339 8800
office@bergmann.fi
www.bergmann.fi

März 2019