

Legal Framework for Project Financing of Sewage Incineration Plants

Carla Luh, Tobias Faber, Christian Hermanussen and Jens-Christian Schott

Pursuant to the 2017 amendment of the sewage sludge regulation the requirements for treatment of sewage sludge in Germany will increase considerably. On one hand the allowance to use sewage sludge as fertilizer on agricultural or horticultural land has been tightened due to environmental reasons. On the other hand, producers of sewage sludge will be required as of 2029 to recycle the phosphorus contained in sewage sludge. Therefore, the industry is expecting an increased demand for sewage incineration plants which can provide for a recycling of the phosphorus from the sewage sludge ashes.

The paper discusses how the instrument of project financing can be applied to the financing of sewage incineration plants. It describes the main characteristics of project financing, being the *non-recourse* or *limited-recourse* structure as regards the shareholders or sponsors of a project. It continues to discuss the main revenues of a sewage incineration plant and how such revenue may contractually be secured for the financing bank, including the concept of *bring-or-pay* clauses on sewage sludge supply agreements.

Further the paper outlines the standard finance documentation in a project financing and how such documentation would look like when applied to the financing of sewage incineration plants.

It concludes that the instrument of project financing can be applied to the financing of sewage incineration plants but that a particular focus on bankability needs to be maintained when structuring the project including the corporate structure and the project documents.

Rechtliche Rahmenbedingungen für projektfinanzierte Klärschlammverbrennungsanlagen

Carla Luh, Tobias Faber, Christian Hermanussen und Jens-Christian Schott

1.	Projektfinanzierung einer Klärschlammverbrennungsanlage	84
1.1.	Grundstruktur einer Projektfinanzierung	84
1.2.	Einnahmequellen von Klärschlammverbrennungsanlagen	85
1.3.	Abnahme von Klärschlamm als wesentliche Einnahme.....	85
2.	Vertragliche Strukturierung einer Projektfinanzierung.....	87
2.1.	Projektverträge	87
2.2.	Finanzierungsdokumente	88
2.3.	Darlehensvertrag.....	89
2.4.	Sicherheiten	90
2.5.	Direktverträge.....	91
3.	Fazit.....	91
4.	Quellen	92

Durch die Novelle der Klärschlammverordnung (AbfKlärV) vom 3. Oktober 2017 sind die Anforderungen an den Umgang mit und die Verwertung von Klärschlamm als Abfallprodukt der abgeschlossenen Behandlung von Abwasser deutlich erhöht worden. Zum einen wurden die Regelungen für die Aufbringung von Klärschlamm auf landwirtschaftlich oder gärtnerisch genutzte Böden verschärft, sodass ab dem Jahr 2029 der Einsatz als Düngemittel nur noch von Klärschlämmen aus Kläranlagen mit einer Ausbaugröße von bis zu 100.000 Einwohnerwerten und ab dem Jahr 2032 nur noch von Klärschlämmen aus Kläranlagen mit einer Ausbaugröße von bis zu 50.000 Einwohnerwerten zulässig ist. Zum anderen sind Klärschlammherzeuger ab 2029 verpflichtet, den im Klärschlamm enthaltenen Phosphor zurückzugewinnen (mit Ausnahme von Klärschlämmen mit niedrigem Phosphorgehalt von weniger als 20 Gramm Phosphor je Kilogramm Klärschlamm). Diese Rückgewinnung ist bei Mitverbrennung in Kohlekraftwerken oder Müllverbrennungsanlagen nur schwer möglich, sodass in Zukunft mit einem erhöhten Bedarf an Monoverbrennungsanlagen gerechnet wird, bei denen der Phosphor aus der Klärschlammmasche zurückgewonnen werden kann.

Um diesem erhöhten Bedarf zu begegnen und die Finanzierung bzw. den Betrieb einer solchen Anlage auch für private Investoren attraktiver zu machen, stellt sich die Frage,

inwieweit das Instrument der Projektfinanzierung für eine solche Anlage genutzt werden kann. Im Folgenden sollen die speziellen Anforderungen an die Vertragsgestaltung umrissen werden, die sich aus den Besonderheiten der Projektfinanzierung ergeben.

1. Projektfinanzierung einer Klärschlammverbrennungsanlage

1.1. Grundstruktur einer Projektfinanzierung

Das Instrument der Projektfinanzierung wird typischerweise bei großen, komplexen und in der Regel sehr teuren Projekten gewählt, wie etwa im Bereich der Infrastruktur (Autobahnen) oder Energie (Wind- oder Solarparks, Kraftwerke).

Ein wesentliches Merkmal der Projektfinanzierung ist, dass die Finanzierung einer rechtlich eigenständigen Gesellschaft als Zweckgesellschaft (*single purpose vehicle* oder *SPV*) zur Verfügung gestellt wird. Der Rückgriff auf die dahinterstehenden Gesellschafter, auch Sponsoren genannt, soll dadurch entweder gar nicht (*non-recourse*) oder nur beschränkt (*limited-recourse*) möglich sein. Die Rechtsform der Zweckgesellschaft wird daher in der Regel so gewählt, dass eine Durchgriffshaftung auf die Gesellschafter auch rechtlich nicht möglich ist (GmbH oder GmbH & Co. KG). Die Haftung der Sponsoren beschränkt sich meist auf das für das Projekt zur Verfügung gestellte Eigenkapital; gelegentlich werden noch für Einzelpunkte Absicherungen abgegeben. Das Eigenkapital wird entweder als Einlage oder als nachrangiges Gesellschafterdarlehen in die Zweckgesellschaft eingebracht.

Ein weiterer Vorteil dieser Struktur ist die verhältnismäßig einfache Übertragung des Projekts im Falle einer Veräußerung. So kann ein Projekt, welches von den Gesellschaftern innerhalb bestehender Gesellschaftsstrukturen selbst entwickelt und betrieben wird, nur sehr aufwändig als Asset-Deal, samt Übertragung sämtlicher Vertragsverhältnisse oder öffentlich-rechtlicher Genehmigungen veräußert werden. Dagegen ist die Veräußerung eines Projekts, welches von einer Zweckgesellschaft betrieben wird, relativ einfach durch Übertragung der Gesellschaftsanteile möglich (Share Deal). Das macht diese Struktur auch attraktiv für Sponsoren, die nicht notwendigerweise an einem langfristigen Engagement interessiert sind, sondern nach Ablauf eines bestimmten Zeitraums einen *Exit* suchen.

Zwingende Voraussetzungen für die Finanzierbarkeit aus Sicht einer Bank ist daher die Auskömmlichkeit des Projekts als solches, also die finanzielle Selbständigkeit der Zweckgesellschaft nach Fertigstellung des Projekts im Hinblick auf die Betriebskosten und den Kapitaldienst. Eine wesentliche Voraussetzung für die Prüfung der Finanzierbarkeit ist das Finanzmodell (*Financial Model*), durch das die Sponsoren der finanzierenden Bank nachweisen, aus welchen Einnahmen die Betriebskosten und der Kapitaldienst bis spätestens zum Ende der Laufzeit des Darlehens gedeckt werden. Eine Projektfinanzierung stellt auf den Zahlungsfluss ab, also auf die Einnahmen, die ein Projekt über den Finanzierungszeitraum mit ausreichender Sicherheit erwirtschaften kann. Die Bonität der Sponsoren selbst spielt demgegenüber eine untergeordnete Rolle.

Damit die Umsetzung des Projekts gesichert ist und die Einnahmen, mit denen die Finanzierung zurückbezahlt werden soll, auch ausreichend sicher prognostiziert werden können, ist eine umfassende Prüfung des geplanten Projekts samt etwaiger Risiken aus Finanzierungssicht erforderlich. Um diese Risiken einschätzen zu können, wird die finanzierende Bank daher zunächst eine sog. Due Diligence des Projekts vornehmen lassen. Hierzu gehört die technische Prüfung des Projekts, die rechtliche Prüfung der Projektverträge durch Rechtsanwälte und gegebenenfalls die Prüfung steuerlicher Fragen durch Steuerberater. Auch das Versicherungskonzept wird von Experten begutachtet. Auf Grundlage der Ergebnisse dieser Due Diligence wird die Bank entscheiden, ob und wie eine Finanzierung möglich ist. Das Risikoprofil eines Projekts entscheidet über dessen Finanzierbarkeit. Gibt es hier generell *grünes Licht*, wird dann in kommerziellen Diskussionen zwischen den Sponsoren und der Finanzierungseite die Finanzierung strukturiert. Hier werden dann Details wie beispielsweise das mögliche Fremdfinanzierungsvolumen, Laufzeit und Verzinsung abgestimmt.

Das Ergebnis dieser kommerziellen Abreden wird typischerweise in einem Term Sheet festgehalten. Inhalte des Term Sheets sind grundsätzlich unverbindlich; insbesondere steht aber der Inhalt des Term Sheet bei noch nicht erfolgter Due Diligence unter einem entsprechenden Vorbehalt. Auf Grundlage eines Terms Sheet wird die Bank eine Kanzlei beauftragen, um die Darlehensdokumentation zu erstellen.

1.2. Einnahmequellen von Klärschlammverbrennungsanlagen

Die primäre Einnahmequelle – und damit die Basis einer auf die entsprechenden Zahlungsströme abstellenden Projektfinanzierung – einer Klärschlammverbrennungsanlage ist die entgeltliche Abnahme und anschließende thermische Behandlung von Klärschlamm. Geliefert wird der Klärschlamm in aller Regel von einem oder mehreren kommunalen Kläranlagenbetreibern. Diese wiederum finanzieren sich über die kommunalen Abwassergebühren.

Daneben kann bei Klärschlammverbrennung thermische Energie als Fernwärme oder elektrische Energie als Strom ausgekoppelt werden. Außerdem besteht die Möglichkeit, für die Auskopplung der Energie zusätzlich eine EEG-Förderung zu erhalten. Die Nutzung von Klärschlamm unterfällt als Biomasse i.S.d. § 3 Nr. 21 lit.e EEG dem EEG als *erneuerbare Energie* (vgl. [3]).

Schließlich besteht die Möglichkeit, und ab 2029 sogar die Pflicht, das in der Klärschlammasche enthaltene Phosphor zurückzugewinnen. Phosphor kann zur weiteren Verwendung (beispielsweise als Düngemittel) verkauft werden.

1.3. Abnahme von Klärschlamm als wesentliche Einnahme

Bedeutend für die Finanzierbarkeit einer Klärschlammverbrennungsanlage ist die Sicherheit der Einnahmen und daher im Kern die Lieferbarkeit des Klärschlammes sowie die Bonität der Lieferanten. Als Lieferanten kommen in erster Linie Gemeinden, kommunale Zweckverbände oder private oder öffentliche Unternehmen als Betreiber

von Kläranlagen und somit als Produzenten von Klärschlamm in Betracht. Grundsätzlich besteht im Hinblick auf die Lieferbarkeit von Klärschlamm ein sehr geringes Ausfallrisiko. Durch den kommunalen Anschluss- und Benutzungszwang sind die stete Versorgung der Klärwerke mit Abwasser und damit die stete Produktion von Klärschlamm verhältnismäßig sicher.

Um ein belastbares Finanzmodell vorlegen zu können, würden die Lieferanten, egal ob privat oder öffentlich, verpflichtet werden, für einen bestimmten Zeitraum eine vereinbarte Mindestmenge an Klärschlamm zu liefern. Der gelieferte Klärschlamm wird mit einem bestimmten Festpreis pro Einheit (etwa pro Tonne Klärschlamm) vergütet. Die Lieferverpflichtung alleine wäre aus Sicht der finanzierenden Bank aber dann nicht ausreichend, wenn der Anlagenbetreiber lediglich pro tatsächlich angelieferte Einheit vergütet werden würde. Um das (wenn auch geringe) Risiko einer Lieferung von geringerer Menge auszuschließen, werden üblicherweise sog. *bring-or-pay* Klauseln vereinbart. Für den Fall, dass die vereinbarte Mindestmenge nicht erreicht wird, steht dem Betreiber danach ein pauschaler Entschädigungsanspruch in Gestalt eines Anspruchs auf Schadensersatz statt der Leistung zu.

Derartige Klauseln sind allerdings nicht unumstritten. So erklärte der BGH eine solche Klausel in einem Urteil für unwirksam, weil sie wesentliche Grundsätze des Schadensersatzrechts, etwa wie die Kompensationswirkung ersparter eigener Aufwendungen des Geschädigten, außer Kraft setze (BGH, Urt. v. 22.11.2012 – VII ZR 222/12, NJW 2013, 856). Der BGH argumentierte, dass derartige Klauseln nicht dazu dienen, nur die Vorhaltekosten der Anlage auszugleichen, sondern dass diese darauf gerichtet seien, die Vollauslastung der Anlage finanziell abzusichern. Darüber hinaus eröffnet eine solche Klausel dem Betreiber einer solchen Anlage die Möglichkeit, die voll bezahlten Kapazitäten anderweitig gewinnbringend einzusetzen, ohne dass der Lieferant hiervon profitieren kann. Auf diese Weise dient die *bring-or-pay* Klausel nicht nur der Absicherung von Risiken, sondern sie begründet zugleich zusätzliche Erwerbchancen für den Anlagenbetreiber. Dadurch werde das unternehmerische Risiko des Betreibers vollständig auf die Lieferanten verlagert. Nach Ansicht des BGH stelle eine solche Klausel eine unangemessene Benachteiligung dar, die einer AGB-Kontrolle (im konkreten Fall handelte es sich um allgemeine Geschäftsbedingungen) nicht standhielt.

Zwar sieht sich diese Rechtsprechung weitreichender Kritik ausgesetzt (vgl. [1]), sie sollte jedoch bei Vertragsgestaltung stets beachtet werden. Es wäre daher ratsam, Mechanismen in den Liefervertrag aufzunehmen, durch die der Lieferant von einer anderweitigen Auslastung der Anlage profitiert und / oder die dem Lieferanten einen niedrigeren Schadensnachweis ermöglichen, um der Rechtsprechung des BGH zu begegnen. Zudem könnte beispielsweise auch eine teilweise Freistellung des ausfallenden Lieferanten vereinbart werden, wenn es dem Anlagenbetreiber gelingt, die vorgehaltenen Kapazitäten anderweitig auszulasten.

Neben der Liefersicherheit spielt aus Sicht der finanzierenden Bank auch die Bonität der Lieferanten eine bedeutende Rolle, die im Falle von Lieferanten in kommunaler Trägerschaft verhältnismäßig hoch ist. Sofern der Lieferant selbst eine Gemeinde ist, ist das Risiko der Zahlungsunfähigkeit sehr gering. Viele Länder haben von der

Möglichkeit des § 12 Abs. 2 InsO Gebrauch gemacht und für ihre Kommunen die Insolvenzunfähigkeit bestimmt (vgl. MüKo-InsO/Vuiba § 12 Rn. 24 und [5]). Ist der Lieferant eine juristische Person des Privatrechts in kommunaler Trägerschaft, so bestünde zwar theoretisch ein Insolvenzrisiko, das Risiko eines Zahlungsausfalls unter dem Liefervertrag könnte in diesem Fall aber durch eine entsprechende Garantie einer Bank verringert werden.

2. Vertragliche Strukturierung einer Projektfinanzierung

In der Strukturierung als klassische Projektfinanzierung unterscheidet sich die Finanzierung einer Klärschlammverbrennungsanlage grundsätzlich nur wenig von der Finanzierung eines anderen Projekts im Infrastruktur- und Energiebereich.

Wie bereits dargelegt, ist ein wesentliches Merkmal der Projektfinanzierung der beschränkte Rückgriff auf die Sponsoren des Projekts. Darlehensnehmerin wäre daher im Regelfall die zu gründende Zweckgesellschaft. Diese Zweckgesellschaft würde neben dem Darlehensvertrag und den anderen Finanzierungsdokumenten auch sämtliche Projektverträge abschließen, die zur Errichtung und zum Betrieb der Anlage erforderlich sind.

2.1. Projektverträge

Zur Errichtung der Klärschlammverbrennungsanlage würde die Zweckgesellschaft einen Errichtungsvertrag mit einem Generalunternehmer (*EPC Contractor*) abschließen.

Durch diesen Errichtungsvertrag verpflichtet sich der Generalunternehmer gegenüber der Zweckgesellschaft, die Klärschlammverbrennungsanlage schlüsselfertig (*turnkey*) zu einem vereinbarten Vertragstermin zu errichten. Der Generalunternehmer vergibt gegebenenfalls bestimmte Gewerke an Subunternehmer. Die Aufteilung auf verschiedene Lose ist in der Praxis natürlich anzutreffen, allerdings wäre eine solche Struktur für die Projektfinanzierung hinderlich, wenn es auf der ersten Ebene geschähe, also wenn die Zweckgesellschaft selbst direkt Teilgewerke vergeben würde, weil dann ein etwaiges Schnittstellen-Risiko bei der Zweckgesellschaft und damit de facto bei der finanzierenden Bank verbliebe. In einer solchen Struktur müsste ein solventer Dritter das Fertigstellungs- und Schnittstellenrisiko als sog. Generalübernehmer absichern.

Üblicherweise würden der Zweckgesellschaft im Rahmen des Errichtungsvertrages bestimmte Garantien der Muttergesellschaft des Generalunternehmers oder einer Bank gewährt werden. Sofern der Errichtungsvertrag Vorabzahlungen vorsieht, wäre eine Rückzahlungsgarantie in Bezug auf diese Vorabzahlungen zu erwarten; auch wäre eine Fertigstellungsgarantie zu erwarten.

Ein weiterer wichtiger Projektvertrag für den Betrieb der Anlage ist der Betriebsführungs- und Wartungsvertrag (*Operation and Maintenance, O&M-Vertrag*). Hiermit übernimmt eine Betriebsführungsgesellschaft die kompletten operativen Risiken im Zusammenhang mit dem Betrieb der Anlage. Vertragspartner kann einer der Sponsoren sein oder eine Drittgesellschaft, die über entsprechende Erfahrung auf

dem Gebiet verfügt. Absoluter Regelfall ist tatsächlich, dass einer der Sponsoren den Betrieb selbst oder über eine separate Betriebsführungsgesellschaft übernimmt. Möglich ist auch, dass zwischen dem kaufmännischen und dem technischen Betrieb der Anlage getrennt wird.

Ein weiterer wesentlicher Projektvertrag für die Finanzierung ist der bereits näher beschriebene Liefervertrag in Bezug auf den Klärschlamm (s. Kap. 1.3.). Dieser Liefervertrag sollte bestenfalls die gesamte Laufzeit des Darlehens überdauern und einen Cash Flow nachweisen, der mindestens die Betriebskosten der Anlage und den Kapitaldienst abdeckt.

Im Rahmen der Verbrennung wird zudem auch Energie erzeugt, insbesondere Abwärme, die beispielsweise an industrielle Abnehmer oder (private) Fernwärmeverbraucher geliefert werden kann; gleiches gilt für eine entsprechende Stromerzeugung. Für die Energielieferung wird die Zweckgesellschaft ebenfalls (meist über die gesamte Laufzeit des Darlehens) entsprechende Energieliefer- bzw. Abnahmeverträge schließen, welche einen langfristigen Cash Flow absichern, der wiederum zur Absicherung der Darlehen zur Verfügung steht.

Sämtliche Projektverträge werden im Rahmen der Due Diligence von der Bank bzw. deren Beratern geprüft und gegebenenfalls auch angepasst. Sie stellen eine wesentliche Grundlage der Finanzierungsentscheidung der Bank dar. Sie müssen daher vor Abschluss der Finanzierungsdocumentation vorliegen.

2.2. Finanzierungsdokumente

Kern der Finanzierungsdocumentation ist der Darlehensvertrag. Dieser regelt meist umfassend die Beziehung zwischen der finanzierenden Bank und der Zweckgesellschaft. Sofern weiteres nach- oder gleichrangiges Fremdkapital zur Verfügung gestellt wird, würden die Parteien üblicherweise zusätzlich eine entsprechende Interkreditorenvereinbarung (*Intercreditor Agreement*) abschließen, in der das Rangverhältnis der verschiedenen Darlehensgeber zueinander in Bezug auf die Darlehen geregelt wird.

Sofern das Eigenkapital der Sponsoren als nachrangiges Gesellschafterdarlehen eingebracht wird, würden sämtliche damit im Zusammenhang stehende Vereinbarungen sowie etwaige Beschränkungen in Bezug auf die Verfügung über die Anteile an der Zweckgesellschaft üblicherweise in einer gesonderten Vereinbarung zwischen der finanzierenden Bank, der Zweckgesellschaft und den Sponsoren geregelt werden.

Wesentlich für die finanzierende Bank ist ebenfalls die Kontrolle der Kontostruktur und damit der Zahlungsströme der Zweckgesellschaft. Üblicherweise würde die Zweckgesellschaft verpflichtet werden, sämtliche Einnahmen und Ausgaben im Zusammenhang mit dem Projekt über Konten abzuwickeln, die entweder bei der finanzierenden Bank gehalten werden und / oder zugunsten der finanzierenden Bank verpfändet sind. Um die Zahlungsflüsse der Zweckgesellschaft entsprechend kontrollieren zu können, sieht die Finanzierungsdocumentation in der Regel detaillierte Vorschriften für die Verwendung dieser Konten im Hinblick auf Zahlungseingänge und -ausgänge vor.

Sofern diese Konten bei der finanzierenden Bank gehalten werden, können entsprechende Regelungen auch in den Darlehensvertrag aufgenommen werden. Sofern die Konten bei einer anderen Bank gehalten werden, würde eine separate Kontovereinbarung (*Accounts Agreement*) abzuschließen sein.

Schließlich umfassen die Finanzierungsdokumente auch die Sicherheiten, Vereinbarungen über zu zahlende Gebühren (*Fee Letter*) sowie Dokumentation über derivative Finanzinstrumente zu Absicherung von Zinsschwankungen (*Hedging*).

2.3. Darlehensvertrag

Darlehensverträge im Rahmen einer Projektfinanzierung sind in der Regel sehr umfangreich und enthalten eine Reihe von Musterklauseln aus dem sog. LMA (*Loan Market Association*) Standard. Insbesondere bei großvolumigen Darlehen hat eine Bank ein hohes Interesse daran, das Darlehen zumindest teilweise refinanzieren zu können, indem sie Teile davon an andere Banken überträgt (sog. Syndizierung). Die Verwendung des LMA Standards stellt nicht nur sicher, dass die Syndizierung nach marktüblichen Regeln verläuft, sondern führt insgesamt zu einer besseren Übertragbarkeit, da die meisten Banken und deren Berater mit den LMA Regelungen vertraut sind.

Je nach Vorstellung und Verhandlung der Parteien kann der Darlehensvertrag einen oder mehrere Darlehen enthalten. Üblicherweise gibt es einen Langzeitkredit, der der Baufinanzierung dient. Dazu kann die Bereitstellung von Betriebsmittellinien, Umsatzsteuerlinien oder Avalen vereinbart werden. Außerdem ist es nicht unüblich, dass auch die Einbringung des Eigenkapitals der Sponsoren durch einen Brückenkredit zwischenfinanziert wird (sog. *Equity Bridge Loan*).

Die Auszahlungsvoraussetzungen unter einem Darlehensvertrag zur Projektfinanzierung sind typischerweise umfangreich und sehr projektspezifisch. Neben den üblichen Voraussetzungen, wie etwa bestimmten gesellschaftsrechtlichen Unterlagen (Handelsregisterauszüge, Satzungen oder Gesellschafterbeschlüsse), den Jahresabschlüssen der Zweckgesellschaft und gegebenenfalls anderer Gruppengesellschaften und der wirksamen Bestellung der Sicherheiten, sieht der Darlehensvertrag oft besondere Voraussetzungen vor, die eng mit dem konkreten Projekt und den Ergebnissen der Due Diligence im Zusammenhang stehen. Für die Finanzierung einer Klärschlammverbrennungsanlage wären Kopien der unterzeichneten Projektverträge, sowie Nachweise eines ausreichenden Versicherungsschutzes bzw. die Erteilung öffentlich-rechtlicher Genehmigungen, etwa nach dem BImSchG, zu erwarten.

Der Langzeitkredit wird oft in Tranchen ausgezahlt, die an bestimmte Phasen im Baufortschritt geknüpft werden. Hierfür muss der Darlehensnehmer entsprechenden Nachweis über die jeweilige Phase erbringen, der vom technischen Berater der finanzierenden Bank bestätigt wird. Die Tilgung des Langzeitkredites beginnt üblicherweise erst, wenn das Projekt Einnahmen erwirtschaften kann, also in der Regel nicht vor Abschluss der Bauphase. Sofern weitere Darlehen bereitgestellt werden, bestimmt sich deren Verfügbarkeit nach dem jeweiligen Zweck.

Außerdem enthalten Darlehensverträge bei Projektfinanzierungen in der Regel umfangreiche, projektspezifische Zusicherungen und Verpflichtungen der Zweckgesellschaft. Üblich sind das Verbot, ohne Zustimmung der Bank, andere Projektverträge abzuschließen oder die Verpflichtung, die Bestimmungen bestehender Projektverträge einzuhalten. Auch wird die Zweckgesellschaft regelmäßig zur Einhaltung sämtlicher geltender umweltrechtlicher oder sozialer Standards verpflichtet.

Der Darlehensvertrag wird die Zweckgesellschaft in aller Regel auch zur Einhaltung bestimmter Finanzkennzahlen während der gesamten Laufzeit des Darlehens verpflichtet. Diese sind in regelmäßigen Abständen durch Einreichung von entsprechenden Erklärungen durch die Geschäftsführung nachzuweisen. Bei diesen Finanzkennzahlen handelt es sich typischerweise um bestimmte Verhältnisse, etwa von Eigen- zu Fremdkapital (*Gearing*) oder von der Summe, der für den Schuldendienst verfügbaren Mittel zum Schuldendienst (also Tilgung und Zins) in einem bestimmten Zeitraum (*Debt Service Cover Ratio* oder *DSCR*). Letzteres muss regelmäßig sowohl prospektiv als auch nachträglich jeweils für einen bestimmten Zeitraum erstellt werden. Werden bestimmte, im Darlehensvertrag vereinbarte Finanzkennzahlen nicht eingehalten, kann dies zu Pflichtsondertilgungen oder sogar zu einem Kündigungsgrund führen.

Die konkreten Finanzkennzahlen werden von der finanzierenden Bank nach Maßgabe des Finanzmodells und in Abhängigkeit des Risikoprofils des jeweiligen Projekts festgelegt. Der Darlehensnehmer ist zudem verpflichtet, das Finanzmodell in regelmäßigen Abständen zu aktualisieren.

Üblicherweise würde ein Darlehensvertrag für eine Projektfinanzierung Regelungen sowie einen konkreten Mechanismus zur Übertragung von Darlehensforderungen an andere Banken vorsehen, um die Syndizierung zu erleichtern.

2.4. Sicherheiten

Wesentlich für die finanzierende Bank ist, dass die Errichtung und der ordnungsgemäße Betrieb der Anlage, sowie die Einnahmen aus der Verbrennung des Klärschlammes sichergestellt werden. Die Bank hat daher ein Interesse, das Risiko einer Kündigung eines wesentlichen Projektvertrages oder den Ausfall einer Partei unter einem Projektvertrag möglichst zu verringern. Dem Risiko einer Kündigung, die durch die Zweckgesellschaft zu vertreten ist (beispielsweise durch Zahlungsausfall), wird die Bank üblicherweise durch Abschluss von Direktverträgen begegnen (vgl. Kap. 2.5.). Das Ausfallrisiko einer anderen Vertragspartei unter einem Projektvertrag (etwa des Generalunternehmers) könnte durch Stellung einer Garantie durch die Muttergesellschaft oder einer Bank verringert werden.

Daneben würde sich die Bank übliche Sicherheiten, wie die Verpfändung von Projektkonten, die Abtretung von Einnahmen aus den Lieferverträgen sowie von Versicherungsansprüchen einräumen lassen. Sofern das Eigenkapital der Sponsoren als Gesellschafterdarlehen eingebracht wird, würde sich die Bank ebenfalls sämtliche Ansprüche

aus diesem Gesellschafterdarlehen abtreten lassen. Soweit verfügbar, könnte die Bank auch Sicherheiten an Grundstücken der Zweckgesellschaft verlangen.

Sofern Restrisiken für die Finanzierbarkeit bestehen, kommen für die Bank Garantien oder Bürgschaften der Sponsoren in Betracht. Aufgrund des beschränkten Rückgriffs auf die Sponsoren sind solche Garantien allerdings eher die Ausnahme und regelmäßig begrenzt auf einen vereinbarten Höchstbetrag.

2.5. Direktverträge

Durch einen Direktvertrag wird der finanzierenden Bank oder einer von ihr benannten Gesellschaft ein Eintrittsrecht anstelle der Zweckgesellschaft in den jeweiligen Projektvertrag gewährt, für den Fall, dass die Zweckgesellschaft ihren Verbindlichkeiten darunter nicht nachkommt. Der jeweilige Vertragspartner verpflichtet sich gegenüber der Bank, sein Recht zur Kündigung des Projektvertrages oder zur vorübergehenden Einstellung der Arbeiten für einen bestimmten Zeitraum auszusetzen. Dies gilt solange, bis die Bank einen Ersatz für die Zweckgesellschaft gefunden hat, der anstelle der Zweckgesellschaft in den Projektvertrag eintritt. Für den Übergangszeitraum wird die Bank oder ein von der Bank benannter Dritter gesamtschuldnerisch mit der Zweckgesellschaft für deren Verbindlichkeiten unter dem Projektvertrag haften.

Direktverträge würde eine Bank stets dann verlangen, wenn die Fertigstellung oder der Betrieb des Projekts maßgeblich an dem jeweiligen Vertragspartner hängt. Könnte der Vertragspartner unter einem Projektvertrag hingegen ausgetauscht werden, wäre ein Direktvertrag nicht zwingend notwendig.

Im Falle der Finanzierung einer Klärschlammverbrennungsanlage wären Direktverträge wohl in Bezug auf den Errichtungsvertrag und den oder die Lieferverträge über den Klärschlamm zu erwarten. Insbesondere der Liefervertrag ist aus Sicht der Bank essentiell für die Finanzierung der Anlage. Abhängig davon, wie wesentlich der Betrieb der Anlage durch den kaufmännischen oder technischen Betreiber ist, kommt ein Direktvertrag auch in Bezug auf den Betrieb der Anlage in Betracht.

3. Fazit

Klärschlammverbrennungsanlagen lassen sich grundsätzlich ohne weiteres auch nach den Prinzipien der Projektfinanzierung finanzieren. Aufgrund der beschriebenen Besonderheiten der Projektfinanzierung muss jedoch von Anfang an darauf geachtet werden, dass das gesamte Projekt, einschließlich der gesellschaftsrechtlichen Struktur und der Projektverträge, so strukturiert wird, dass die Finanzierbarkeit (in der Bankpraxis auch oft als sog. *Bankability* bezeichnet) gewährleistet werden kann. Entscheidend ist die Absicherung der Fertigstellungsrisiken und die langfristige Absicherung der projektspezifischen Cash Flows sowie die Minimierung entsprechender Betriebsrisiken. Gerade für größere Monoverbrennungsanlagen dürfte dies eine entsprechend gute Finanzierungsalternative darstellen.

4. Quellen

- [1] Faber, T.; Rieger, A.: Anmerkung zu BGH: Individualabrede bei *unverhandelbarer* Position – *bring-or-pay-Klausel*, Urt. v. 22. 11. 2012 – VII ZR 222/12 in NJW 2013, 858
- [2] Müller, W.: Anmerkung zu BGH, Urteil vom 22.11.2012 - VII ZR 222/12 (OLG Hamm), BeckRS 2012, 25452 in LMK 2013, 342776
- [3] Schneider, J-P.; Theobald, Ch.: Recht der Energiewirtschaft – Praxishandbuch, 4. Aufl., München: Verlag C. H. Beck, 2013
- [4] Stürner, R.; Eidenmüller, H.; Schoppmeyer, H.: Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung, Band 1: §§ 1-79 InsO, InsVV, 4. Aufl., München: Verlag C. H. Beck, 2019
- [5] Müller, U.; Rautmann, H.: Insolvenzunfähigkeit der Kommunen in LKV 2015 (Heft 11), S. 496-498

Ansprechpartner



Rechtsanwältin Dr. Carla Luh
Hogan Lovells International LLP
Alstertor 21
20095 Hamburg, Deutschland
+49 40 41993-0

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de> abrufbar

Olaf Holm, Elisabeth Thomé-Kozmiensky,
Peter Quicker, Stefan Kopp-Assenmacher (Hrsg.):

Verwertung von Klärschlamm 3

ISBN 978-3-944310-52-7 Thomé-Kozmiensky Verlag GmbH

Copyright: Elisabeth Thomé-Kozmiensky, M.Sc., Dr.-Ing. Olaf Holm
Alle Rechte vorbehalten

Verlag: Thomé-Kozmiensky Verlag GmbH • Neuruppin 2020
Redaktion und Lektorat: Dr.-Ing. Olaf Holm
Erfassung und Layout: Martin Graß, Claudia Naumann-Deppe, Janin Burbott-Seidel

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland vom 9. September 1965 in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtsgesetzes.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürfen.

Sollte in diesem Werk direkt oder indirekt auf Gesetze, Vorschriften oder Richtlinien, z.B. DIN, VDI, VDE, VGB Bezug genommen oder aus ihnen zitiert worden sein, so kann der Verlag keine Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität übernehmen. Es empfiehlt sich, gegebenenfalls für die eigenen Arbeiten die vollständigen Vorschriften oder Richtlinien in der jeweils gültigen Fassung hinzuzuziehen.