

Stuttgart, 03.12.03

US-Sonderfinanzierung mit Verkehrssteuerungsanlagen - Qualified Technological Equipment (QTE)

Beschlussvorlage

Vorlage an	zur	Sitzungsart	Sitzungstermin
Verwaltungsausschuss	Vorberatung	nichtöffentlich	08.12.2003
Verwaltungsausschuss	Vorberatung	nichtöffentlich	10.12.2003
Gemeinderat	Beschlussfassung	öffentlich	11.12.2003

Dieser Beschluss wird nicht in das Gemeinderatsauftragssystem aufgenommen.

Beschlussantrag

1. Der Durchführung einer US Cross-Border-Lease-Transaktion mit den Verkehrssteuerungs- und -managementanlagen der Stadt auf der Grundlage der Transaktionsbeschreibung, die dieser Vorlage als Anlage 1 beigefügt ist, wird zugestimmt.

Die Verwaltung wird beauftragt, die für die US Cross-Border-Lease-Transaktion erforderlichen und in der Transaktionsbeschreibung genannten sowie ggf. sonstige mit der Transaktion im Zusammenhang stehende Verträge abzuschließen.

Die Verwaltung stellt sicher, dass

- die Rechtsaufsichtsbehörde die Transaktion genehmigt,
- eine verbindliche Auskunft des zuständigen Finanzamtes vorliegt,
- Zuschussrückforderungen den Erfolg der Transaktion grundsätzlich nicht gefährden.

2. Die QTE-Transaktion soll mit ca. einem Drittel des Barwertvorteils gegen unvorhersehbare Risiken abgesichert werden. Dieser Betrag ist in eine verzinsliche Rücklage der Stadt einzustellen.

Begründung

Mit der GRDRs 197/2002 hatte die Verwaltung die Gremien über den erfolgreichen Abschluss einer US-Leasing-Finanzierung für das Stuttgarter Kanalnetz informiert. Dabei hatte der Gemeinderat beschlossen, neue US Cross-Border-Leasing-Transaktionen zu prüfen und abzuklären (Niederschrift Nr. 61/2002).

Die Verwaltung hat jetzt die Grundlagen für eine US-Sonderfinanzierung mit Verkehrssteuerungs- und Managementanlagen, die als Qualified Technological Equipment (QTE) gelten, untersucht und schlägt vor, die Transaktion gemäß der Beschreibung in der Anlage 1 umzusetzen und dadurch unter den in der Beschreibung genannten Rahmendaten einen Barwertvorteil in der Größenordnung von voraussichtlich ca. 8 Mio. € zu erzielen.

Zur Absicherung gegen unvorhersehbare Risiken aus der QTE-Transaktion soll ein Anteil des möglichen Barwertvorteils zurückbehalten werden. Der Beschlussantrag sieht deshalb vor, ca. ein Drittel des generierten Barwertvorteils zur Absicherung der Transaktion über die Laufzeit des Mietvertrages in eine verzinsliche Rücklage einzustellen (ca. 2,7 Mio. €).

Somit stünden bei einem erfolgreichen Abschluss der Transaktion ca. 5,3 Mio. € für den Stadthaushalt zur Verfügung.

Bei den hier relevanten QTE-Anlagen handelt es sich im Einzelnen um:

- Straßenverkehrssignalanlagen, inklusive der Signalgeber und Steuergeräte,
- Verkehrsrechner,
- Tunnelsteuerung und Alternativroutensystem,
- Parkleit- und P+R-Leitsystem.

QTE-Finanzierungen, also Transaktionen mit hochtechnologisierten, computergesteuerten Wirtschaftsgütern, wurden bisher weltweit durchgeführt. Die Erfahrungen hieraus lassen sich durchaus auch auf kommunale Einrichtungen übertragen. Eine Transaktion mit Verkehrssteuerungs- und -managementanlagen wurde in Deutschland bisher noch nicht durchgeführt. Insoweit handelt es sich hier um ein Pilotprojekt.

Der erzielbare Barwertvorteil wird von der Verwaltung mit ca. 8 % des einbezogenen, vorsichtig geschätzten Transaktionsvolumens (100 Mio. €) genannt.

Die Laufzeit des Hinmietvertrages für die Anlagen kann bis zu 99 Jahre betragen, Für den Rückmietvertrag wird eine Laufzeit von 15 bis 22 Jahren erwartet mit der Möglichkeit zur Kündigungsoption.

Unter Mitwirkung der Verwaltung haben die Rechtsberater der Stadt, Clifford Chance Pünder in München und Shearman & Sterling in New York, sowie der wirtschaftliche Berater, DaimlerChrysler Services, in der Anlage 1 zur Gemeinderatsdrucksache die Transaktion beschrieben und die Chancen und Risiken analysiert.

Im Einzelnen:

- Das Kostenrisiko für den Fall des Scheiterns auf dem Weg zum Vertragsabschluss trägt der von der Stadt beauftragte Arrangeur.
- Durch die Zwischenschaltung eines Trustes als Ein-Zweckgesellschaft wird das Vertragswerk gegen Insolvenz der amerikanischen Vertragsseite abgesichert.
- Der US-Investor trägt das Risiko, dass die Vertragskonstruktion von der amerikanischen Steuerbehörde anerkannt wird.
- Die operative Flexibilität der Stadt beim Betrieb des Verkehrssteuerungssystems bleibt wie bisher bestehen.
- Bei Verlust von Teilen des Systems hat die Stadt ein Wiederaufbaurecht ohne Schadensersatzpflichtig zu werden.
- Verletzt die Stadt die Verträge wird sie gegenüber der amerikanischen Seite Schadensersatzpflichtig. Diese Beträge können den Barwertvorteil übersteigen.
- Nach Ansicht von Fachleuten bestehen aus dem Cross-Border-Leasing verglichen mit anderen Sonderfinanzierungen keine größeren Risiken.

Die Verwaltung macht sich die Argumentation in der Transaktionsbeschreibung zu eigen und empfiehlt, die US-Sonderfinanzierung mit Verkehrssteuerungs- und Managementanlagen entsprechend dem Beschlussantrag umzusetzen. Die Konditionen sind attraktiv.

Die Ziff. 5 der Transaktionsbeschreibung (Seite 29) umreißt die abgeschätzten wirtschaftlichen Rahmendaten zum Zeitpunkt der Vorlagenerstellung. Vertragsverhandlungen mit möglichen US-Investoren können erst nach einem positiven Gemeinderatsbeschluss geführt werden.

Folgende Beispiele für QTE-Transaktionen sind bekannt :

Leasingnehmer

Deutsche Flugsicherung
Deutsche Post AG
Deutsche Telekom AG

Deutsche Lufthansa AG
EVAG, Essen

Rheinbahn, Düsseldorf

Brussels International Airport Company
SNCB, Belgische Bahn
SNCF, Französische Bahn

ÖBB, Österreichische Bahn
Sonera

Royal Mail
New York Metropolitan Transit Authority

Wirtschaftsgut

Flugsicherungssystem
Postsortieranlagen
Festnetz- und Mobilfunknetzanlagen
Flugsimulatoren
Straßenbahn-
/Stadtbahnsignalanlagen
Straßenbahn-
/Stadtbahnsignalanlagen
Gepäckabfertigungsanlagen
Eisenbahnsignalanlagen
Reservierungs- und Fahrscheinsysteme
Eisenbahnsignalanlagen
Telekommunikationsanlagen
Postsortieranlagen
Straßenbahn-
/Stadtbahnsignalanlagen

Finanzielle Auswirkungen

Durch die Sonderfinanzierung sollen für den Haushalt 2004 voraussichtlich ca. 5,3 Mio. € erzielt werden. Für eine Rücklage wären 2,7 Mio. € vorzusehen.

Mitzeichnung der beteiligten Stellen:

Technisches Referat

Vorliegende Anfragen/Anträge:

Anfrage 165/2003 der Republikaner
Antrag 281 /2003 der FDP/DVP

Erledigte Anfragen/Anträge:



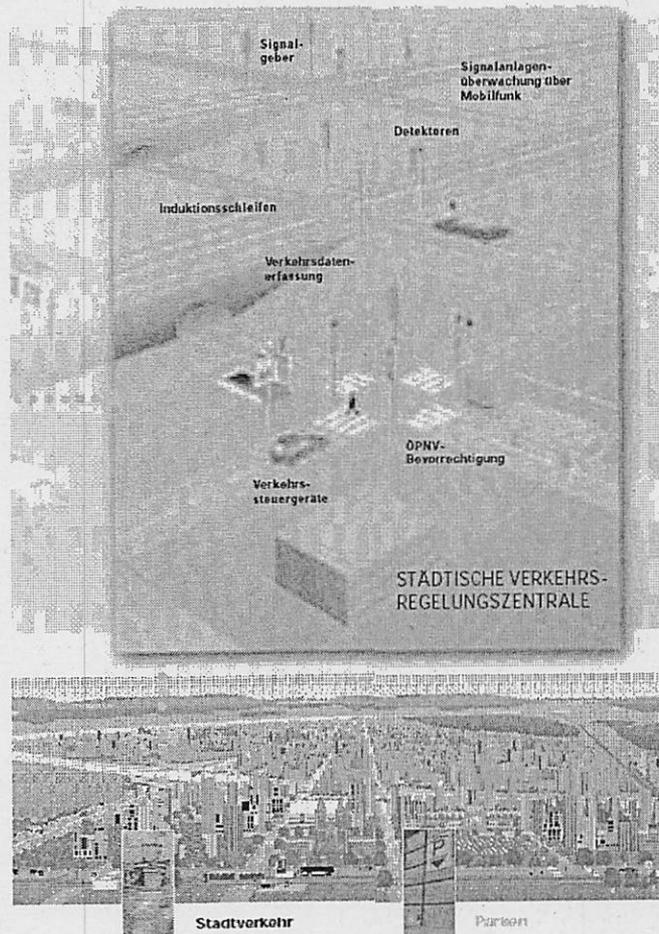
Dr. Klaus Lang

Anlagen

1 Transaktionsbeschreibung

Sonderfinanzierung für die Landeshauptstadt Stuttgart

im Wege einer US (QTE) Lease Transaktion unter Einbindung der Verkehrssteuerungsanlagen sowie damit verbundener Systeme der Landeshauptstadt Stuttgart



Transaktionsbeschreibung erstellt von

DaimlerChrysler Services Structured Finance GmbH
betreffend den rechtlichen Teil der Transaktionsbeschreibung in Zusammenarbeit
mit den Anwälten der Landeshauptstadt Stuttgart

INHALTSVERZEICHNIS

1.	<u>Zusammenfassung der für die Stadt Stuttgart wesentlichen Aspekte der US-Lease-Transaktion</u>	7
2.	<u>Darstellung der Transaktionsstruktur</u>	9
2.1	<u>Zielsetzung der Transaktion für die Landeshauptstadt Stuttgart</u>	9
2.2	<u>Darstellung der Transaktion</u>	10
2.3	<u>Zahlungsströme</u>	12
2.4	<u>Weitere Vereinbarungen</u>	16
2.4.1	<u>Rahmenvertrag</u>	16
2.4.2	<u>Steuerfreistellungsvereinbarung</u>	17
2.4.3	<u>Akkreditivvereinbarung und Rückerstattungsvereinbarung („Letter of Credit and Reimbursement Agreement“)</u>	17
2.4.4	<u>Unterstützungs- und Zugangsvereinbarung</u>	18
3.	<u>Angaben zum geplanten Verlauf der Transaktion</u>	18
3.1	<u>Abstimmung mit der Rechtsaufsichtsbehörde</u>	18
3.2	<u>Erhalt einer verbindlichen Auskunft der zuständigen Finanzbehörde</u>	19
3.3	<u>Erfüllung der Anforderungen der Stadt</u>	19
3.3.1	<u>Eigentum, Besitz und Nutzung des Systems</u>	19
3.3.2	<u>Gesellschaftsrechtliche Flexibilität</u>	19
3.3.3	<u>Operative Flexibilität</u>	20
3.4	<u>Zukünftige wesentliche Verpflichtungen der Stadt während der Vertragslaufzeit</u>	21
4.	<u>Risikoanalyse sowie Maßnahmen zum Ausschluss und zur Risikobegrenzung</u>	21
4.1	<u>Eigentums- und Betriebsrisiken</u>	22
4.2	<u>Vertragserfüllungsrisiken</u>	23
4.3	<u>Währungs- und Zinsrisiko, Kostenerhöhungen aufgrund bankenaufsichtsrechtlicher Vorschriften</u>	24
4.4	<u>Steuerliche Risiken</u>	25
4.4.1	<u>Dem Investor auferlegte US Einkommensteuer</u>	25
4.4.2	<u>Allgemeine Steuergewährleistungsverpflichtungen</u>	25
4.4.3	<u>Risiko der Änderung der Steuergesetze</u>	26
4.4.4	<u>Deutsche Steuern</u>	27
4.5	<u>Konkursrisiko/ Vertragserfüllung durch den Trust</u>	27
4.6	<u>Konkursrisiko/Vertragserfüllungsrisiken bezüglich der erfüllungsübernehmenden Parteien und des Sicherungsgebers</u>	27
4.7	<u>Gesetzesänderungsrisiko</u>	28
4.8	<u>Würdigung der Risikoanalyse</u>	28
5.	<u>Wirtschaftliche Rahmendaten (indikativ) der vorgesehenen Transaktion</u>	29

1. Zusammenfassung der für die Stadt Stuttgart wesentlichen Aspekte der US-Lease-Transaktion

Die Nutzung von modernen Finanzkonzepten durch deutsche Kommunen sowie kommunale Unternehmen ist in den vergangenen zehn Jahren in der Bundesrepublik Deutschland in zunehmendem Maße und mit positiven Erfahrungen realisiert worden. So wurden allein mehr als 150 US-Lease-Transaktionen unter Einbindung geeigneter kommunaler Wirtschaftsgüter aus den verschiedensten Bereichen (z.B. Immobilien, Schienenfahrzeuge des ÖPNV, Kanalnetze, Klärwerke, Trinkwassernetze und -anlagen) erfolgreich umgesetzt.

Diese Finanzkonzepte können nicht die strukturellen Defizite im Bereich der Gemeindefinanzierung in Deutschland beseitigen. Sie konnten jedoch in der Vergangenheit erfolgreich Lösungen in Teilbereichen bieten und hohe zusätzliche Mittel zur Lösung der kommunalen Finanzprobleme erzielen. Diese konnten teilweise zur Vermeidung einer weiteren Verschuldung, zur „aufwandsneutralen“ Finanzierung erforderlicher Investitionen oder auch zur Stabilisierung der Gebühren und Abgaben im Sinne der Bürgerinnen und Bürger eingesetzt werden. Allein durch Projekte dieser Art in Baden-Württemberg konnten zuletzt außerordentliche Einnahmen für die öffentlichen Haushalte von annähernd 300 Mio. Euro erzielt werden, die zur Entlastung zukünftiger Generationen durch Vermeidung anderweitiger Finanzierungen (z.B. falls normale Kommunalkredite erforderlich wären) vereinnahmt werden konnten.

So hat auch die Landeshauptstadt Stuttgart (nachstehend auch „Stadt“ genannt) im Dezember 2002 erneut eine US-Lease-Transaktion über das städtische Kanalnetz erfolgreich abgeschlossen. Bereits 1999 konnten erste positive Erfahrungen mit diesem Finanzinstrument im Rahmen des Abschlusses einer US-Lease-Transaktion für die Klärwerke der Stadtentwässerung Stuttgart gesammelt werden. Auf Grund dieser positiven Erfahrungen hat der Gemeinderat der Landeshauptstadt Stuttgart die Verwaltung der Stadt im Frühjahr 2003 mit der Prüfung weiterer US-Lease-Transaktionen beauftragt. Auf Basis dieses Auftrages wurde die hier dargestellte Transaktion sorgfältig geprüft. Die Transaktion wird nachstehend im Überblick dargestellt (vgl. im Einzelnen unter Ziffer 2):

Die Landeshauptstadt Stuttgart hat die in die Transaktion einzubeziehenden Verkehrssteuerungsanlagen und damit verbundenen Systeme, insbesondere Straßenverkehrssignalanlagen, Verkehrsrechner, Einrichtungen zur Datenübertragung, Parkleitsystem und Alternativroutensystem (im folgenden einzeln und gemeinsam „System“ genannt) auf ihrem Stadtgebiet errichtet. Dieses System soll seitens der Stadt in eine Sonderfinanzierung im Wege einer oder mehrerer US-Lease-Transaktionen (nachstehend zusammen „Transaktion“ genannt) mit einem oder mehreren institutionellen US Investoren (nachstehend zusammen „Investor“ genannt), die zunächst über ein EU-weites Vergabeverfahren gesucht werden, ein-

gebracht werden. Die Transaktion ist so strukturiert, dass der Stadt bei Abschluss der Transaktionsverträge eine signifikante außerordentliche Einnahme zur freien Verwendung zufließt (sog. „Netto-Barwertvorteil“).

Der Stadt steht dabei – in ihrem freiem Ermessen - nach ca. 15 bis 22 Jahren eine Option zu, deren Ausübung die nachfolgend dargestellte Transaktion insgesamt beendet (siehe hierzu Ziffer 2.2). Durch die Vertragsstruktur ist bei planmäßigem Verlauf der Transaktion während der Laufzeit des Mietvertrages, sofern die Beendigungsoption ausgeübt wird, sichergestellt, dass die Stadt selbst während der Laufzeit und am Ende der Transaktion keine planmäßigen Zahlungen mehr erbringen muss. Die Transaktionsverträge und -struktur stellen sicher, dass die Stadt ihren öffentlich-rechtlichen Pflichtaufgaben u.a. betreffend die Steuerung des Straßenverkehrs in der Landeshauptstadt Stuttgart, wie bisher, stets nachkommen kann. Die Anforderungen der Stadt (siehe hierzu insbesondere Ziffer 3.3) können erfüllt werden, und es werden während der Laufzeit des Mietvertrages keine Einschränkungen bezüglich der heute gegebenen operativen Flexibilität durch den Abschluss der Transaktion entstehen.

Dabei ist die Transaktion dergestalt strukturiert, dass die Stadt im Rahmen der Transaktion nur bestimmte kontrollierbare bzw. beherrschbare Risiken trägt oder es sich um solche Risiken handelt, die die Stadt bezüglich des Systems bereits heute trägt (z.B. Risiken aus Eigentum und Betrieb), die im Rahmen einer sorgfältigen Prüfung als theoretisch gelten können oder die im Rahmen sonstiger Finanzierungen der Stadt ebenfalls üblich sind. Die von den Anwälten der Stadt für wesentlich erachteten Risiken sind in Ziffer 4 dieser Transaktionsbeschreibung in Form einer Risikoanalyse im Detail dargelegt. Die Transaktion ermöglicht es der Stadt, bereits zum Zeitpunkt des Abschlusses der Transaktionsverträge eine attraktive außerordentliche Einnahme (Netto-Barwertvorteil) zu erzielen. Der Netto-Barwertvorteil fließt dem allgemeinen Haushalt der Stadt zu und wird nach dem freien Ermessen der Stadt und ihrer zuständigen Gremien beispielsweise zur Finanzierung von Investitionen und Modernisierungen eingesetzt werden können, ohne den Haushalt zu belasten. In Höhe des Netto-Barwertvorteils kann die Stadt daher auf die Aufnahme anderer Finanzmittel (z.B. neuer Darlehen) verzichten, was zu nachhaltigen Einsparungen durch Entfall zukünftiger Belastungen durch Zins- und Tilgung führen wird und insofern die zukünftigen Generationen in der Stadt Stuttgart nennenswert entlasten wird. Die endgültige Höhe des Netto-Barwertvorteils ist noch abhängig von möglichen Veränderungen bestimmter Faktoren, die sich bis zum Zeitpunkt des Abschlusses der Transaktion ergeben können (siehe hierzu Ziffer 5).

Die wesentlichen zum jetzigen Zeitpunkt feststehenden rechtlichen, strukturellen und wirtschaftlichen Aspekte der vorgesehenen Transaktion werden auf Basis einer Analyse der Anwälte und Berater der Landeshauptstadt Stuttgart nachstehend dargestellt. Dabei wird die Stadt in allen deutschen Rechtsfragen von der Kanzlei Clifford Chance Pünder, München, sowie in allen US-amerikanischen Rechtsfra-

gen von einer US-amerikanischen Kanzlei vertreten. Die wirtschaftliche Beratung und Arrangierung der Transaktion für die Stadt erfolgt durch DaimlerChrysler Services Structured Finance GmbH, Stuttgart. Clifford Chance Pünder und DaimlerChrysler Services Structured Finance GmbH (zusammen auch die „Berater“ genannt) haben die Stadt im Rahmen der bisher seitens der Landeshauptstadt Stuttgart realisierten vergleichbaren Projekte (siehe oben) bereits sorgfältig beraten und begleitet. Dabei wurde im Rahmen der bisherigen erfolgreich abgeschlossenen Transaktionen dieser Art von den Beratern der Stadt jeweils ein Pflichtenheft („Transaktionshandbuch“) erstellt, das nachweisbar eine vertragskonforme Umsetzung der geschlossenen Verträge ermöglicht und entsprechende Restrisiken damit weitgehend im kontrollierbaren und beherrschbaren Bereich der Stadt belässt. Der damit verbundene Aufwand während der Laufzeit der Transaktion ist überschaubar (i.d.R. 2 bis 4 „Personentage“ pro Jahr) und erzeugt nach Abschluss der Transaktion keine nennenswerten Kosten mehr.

Die weiteren Vertragsbeteiligten, d.h. der Investor sowie die erforderlichen Banken und Finanzinstitutionen, werden von der Stadt im Rahmen EU-weiter Vergabeverfahren gesucht und in einem separaten Beschluss durch die zuständigen Gremien der Stadt ausgewählt werden.

2. Darstellung der Transaktionsstruktur

2.1 Zielsetzung der Transaktion für die Landeshauptstadt Stuttgart

Die Stadt verfolgt mit der vorgesehenen Sonderfinanzierung das Ziel, durch Nutzung einer US Cross-Border-Lease-Transaktion für das System einen attraktiven Netto-Barwertvorteil bereits bei Abschluss der Transaktion zu erzielen. Dabei steht für die Stadt neben der Wirtschaftlichkeit der Abschluss bzw. die Kontrolle der mit der Transaktion im Zusammenhang stehenden Risiken im Vordergrund. Die Transaktionsstruktur stellt sicher, dass bei regulärer Durchführung der Verträge durch die Stadt die uneingeschränkte Nutzung des Systems während der gesamten Laufzeit des Mietvertrages (und damit auch bis zur Möglichkeit der Stadt zur Beendigung der gesamten Transaktion) bei der Stadt liegen wird und über die typischen Eigentümer- und Betreiberrisiken hinausgehende Risiken weitestgehend ausgeschlossen bzw. minimiert oder von der Stadt kontrolliert werden können. Diese Risiken werden in Ziffer 4 dargestellt und analysiert. Bei der Ausgestaltung der Transaktion wird umfassend berücksichtigt, dass der Stadt unter Wahrung der vertraglichen Bedingungen die erforderliche Flexibilität während der gesamten Laufzeit des Mietvertrages erhalten bleiben wird. Dies gilt insbesondere für gesetzlich erforderliche Modifikationen bzw. bauliche Veränderungen und Erweiterungen an dem einbezogenen System, sowie hinsichtlich evtl. einer Änderung der Eigentums- oder Nutzungsverhältnisse bezüglich der Verkehrssteuerungsanlagen und damit verbundenen Systeme.

2.2 Darstellung der Transaktion

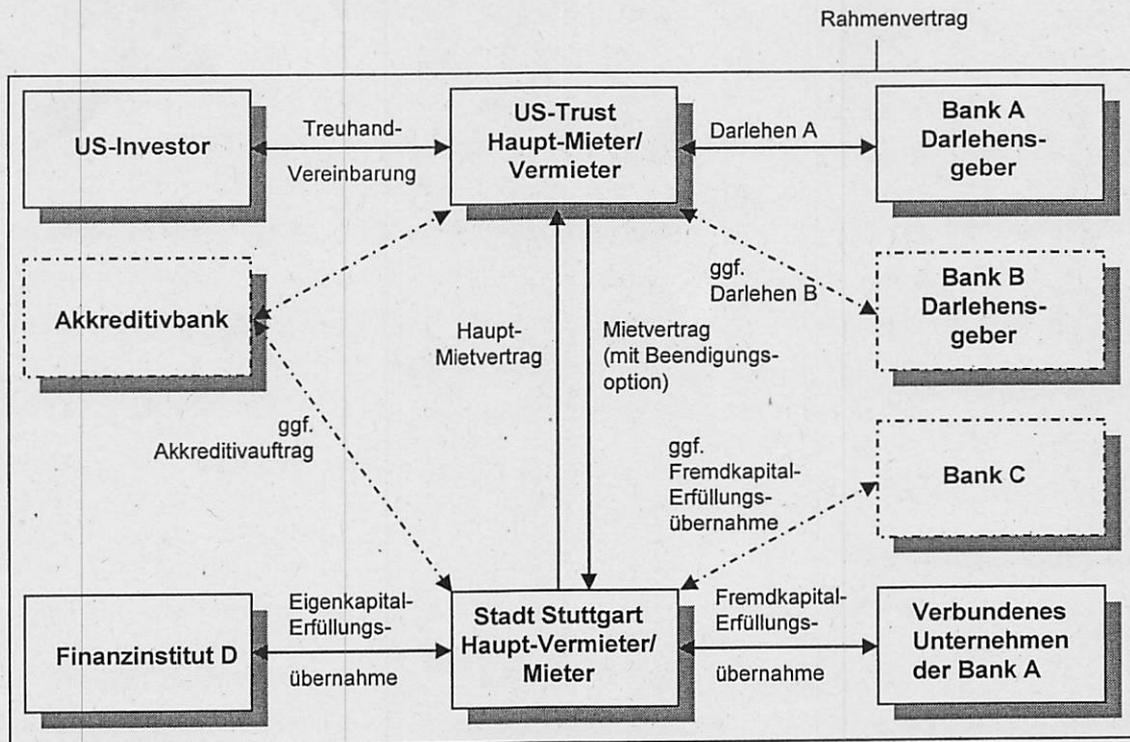
Die Transaktion besteht aus einer Reihe von dem US-amerikanischen Recht unterliegenden Verträgen (mit Ausnahme einiger Verträge, die deutschem Recht unterliegen), durch die die Stadt das System langfristig an einen US-Trust (d.h. an eine selbstständige Rechtspersönlichkeit; nachstehend "Trust"), dessen wirtschaftlich Begünstigter der vorgesehene institutionelle Investor sein wird, vermieten und gleichzeitig für einen kürzeren Zeitraum von diesem zurückmieten wird. Der Trust wird dabei lediglich die vorgesehene Transaktion abwickeln und darf keine weiteren Aktivitäten entfalten („Ein-Zweck-Trust“). Der Trust wird gemäß des Treuhandvertrages von einem neutralen Treuhänder („Trustee“) verwaltet werden. Der Grund für das „Vorschalten“ des Trusts vor den Investor ist die Risikominimierung im Rahmen der vorgesehenen Transaktion (Details hierzu siehe in der nachstehenden Risikoanalyse).

Zwischen der Stadt, dem Investor, dem Trust und weiteren Parteien wird ein Rahmenvertrag abgeschlossen, der alle wesentlichen Beteiligten verpflichtet, zu fest vereinbarten Bedingungen an der Transaktion teilzunehmen.

Die Stadt wird das System unter einem Hauptmietvertrag („Hauptmietvertrag“) an den Trust vermieten. Das System besteht aus Komponenten, die als „qualifiziertes technologisches Equipment“ (QTE) nach dem US Einkommensteuerrecht klassifiziert werden. Es beinhaltet physische Wirtschaftsgüter als auch Softwarerechte, die zum Betrieb des Systems erforderlich sind. Der Hauptmietvertrag wird über eine Laufzeit geschlossen, die signifikant über der wirtschaftlichen Restnutzungsdauer des Systems liegt, längstens jedoch über 99 Jahre, wobei dem Trust ggf. eine Verlängerungsmöglichkeit eingeräumt wird. Am Ende des Hauptmietvertrages (ggf. am Ende der Verlängerungsmietzeit) endet die Transaktion ohne weiteres.

Die Stadt mietet das System sogleich von dem Trust im Rahmen eines Mietvertrages („Mietvertrag“) zurück. Der Mietvertrag räumt der Stadt das Recht ein, nach ca. 15 bis 22 Jahren die Rechte des Trusts aus dem Hauptmietvertrag gegen Zahlung eines bereits zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses festgelegten Beendigungsoptionspreises zu erwerben und somit die Transaktion zu beenden (nachstehend „Beendigungsoption“ genannt). Über die Ausübung der Beendigungsoption entscheidet die Stadt im freien Ermessen. Sollte die Stadt die Beendigungsoption ausüben, würden alle Rechte des Trusts an dem System aus dem Hauptmietvertrag auf die Stadt übergehen. Der Hauptmietvertrag würde in diesem Fall durch ein Zusammenfallen aller Rechte aus dem Hauptmietvertrag bei der Stadt erlöschen. Die Transaktion würde in diesem Fall zu diesem Zeitpunkt insgesamt beendet.

Abb. 1: Wesentliche vertragliche Beziehungen*



*Soweit die Mietvorauszahlung unter dem Hauptmietvertrag wie untenstehend in Ziffer 2.3. beschrieben entsprechend Szenario 3 finanziert wird, fallen die Bank A als auch das verbundene Unternehmen der Bank A weg.

Für die Struktur zum Ende des Mietvertrages stehen je nach auszuwählendem Investor zwei verschiedene Alternativen zur Auswahl:

In der ersten Alternative hat der Mietvertrag eine Laufzeit von ca. 15 bis 22 Jahren. Am Ende der Laufzeit dieses Mietvertrages kann die Stadt die Transaktion durch Ausübung der beschriebenen Beendigungsoption zum Festpreis beenden. Falls die Stadt die Beendigungsoption nicht ausübt, würde sie für einen noch von Sachverständigen zu bestimmenden Zeitraum in einen Service Contract ("Dienstleistungsvertrag") mit dem Trust oder einem vom Trust bestimmten Dritten eintreten („Dienstleistungserbringer“). Während der Laufzeit des Service Contracts würde die Stadt fest vereinbarte Zahlungen leisten. Danach besteht eine weitere Option für die Stadt zum Erwerb der Rechte des Trust aus dem Hauptmietvertrag zum Verkehrswert des Systems (und dadurch zur Beendigung der Transaktion) oder die Möglichkeit, den Service Contract zu Marktpreisen zu verlängern ("Service Contract Struktur").

In der zweiten Alternative hat der Mietvertrag eine Laufzeit von 22 bis 28 Jahren. Die Stadt hat auch in diesem das Recht, nach ca. 15 bis 22 Jahren die Rechte des Trust aus dem Hauptmietvertrag gegen Zahlung eines bereits zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses festgelegten Preises zu erwerben und so die Transaktion zu beenden. Wie in der ersten Alternative entscheidet die Stadt im freien Ermessen über die Ausübung der Beendigungsoption. Im Fall der Ausübung der Beendigungsoption endet die Transaktion wie oben beschrieben durch Zusammenfallen

aller Rechte des Hauptmietvertrages bei der Stadt. Würde die Stadt ihre Beendigungsoption nicht ausüben, würde der Mietvertrag bis zu dessen Ende weiterlaufen und die Stadt wäre ggf. verpflichtet, den Restwert des Systems zum Ende des Mietvertrages zu garantieren (sog. "Residual Value Guaranty", nachstehend "Restwertgarantie") oder zu versichern (sog. „Residual Value Insurance“, nachstehend „Restwertversicherung“). Am Ende des Mietvertrages könnte z.B. die Stadt dann das System entweder an den Trust übergeben müssen (und, falls erforderlich, würde die Stadt das System vorher mit einem anderen System ersetzen) oder die Stadt könnte in einen Service Contract oder eine ähnliche Vereinbarung mit dem Trust oder einem vom Trust bestimmten Dritten eintreten müssen. In jedem Fall wäre die Stadt in die Lage versetzt, ihre öffentlich-rechtlichen Pflichtaufgaben zur Verkehrssteuerung erfüllen zu können (siehe dazu auch unten).

2.3 Zahlungsströme

Am Tag des Abschlusses der Verträge leistet der Trust eine einmalige Mietzahlung für die volle Laufzeit des Hauptmietvertrages. Diese Mietzahlung des Trusts kann auf drei verschiedene Weisen finanziert werden:

Szenario 1:

Die Mietzahlung wird hier voraussichtlich zu 25 % durch Eigenkapital des Investors und zu ca. 75 % durch Fremdkapital finanziert. Das Fremdkapital besteht aus einem Darlehen (sog. Darlehen A über 100% des benötigten Fremdkapitalanteils zur Verfügung gestellt von Bank A).

Szenario 2:

Die Mietzahlung wird hier voraussichtlich zu 25 % durch Eigenkapital des Investors und zu ca. 75 % durch Fremdkapital finanziert. Das Fremdkapital besteht aus zwei Darlehen, welche sich wie folgt darstellen: (1) Darlehen A in Höhe von ca. 90 % des Fremdkapitals, das die Bank A stellt, und (2) Darlehen B in Höhe von ca. 10 % des Fremdkapitals, das die Bank B stellt.

Szenario 3:

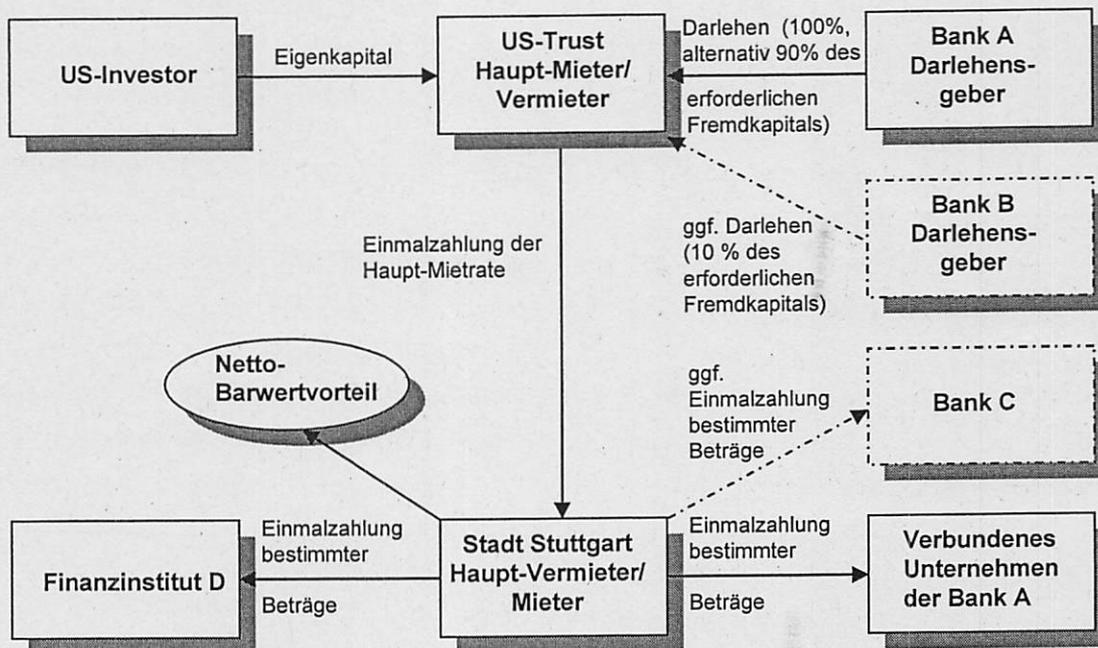
In der dritten Alternative wird die Mietzahlung unter dem Hauptmietvertrag zu ca. 49 % durch Eigenkapital des Investors und zu ca. 51 % durch Fremdkapital finanziert, wobei das Fremdkapital mittels eines Darlehens, nämlich Darlehen B, von der Bank B zur Verfügung gestellt wird. Am Tag des Vertragsabschlusses wird der Anteil des Eigenkapitals des Investors am Trust durch eine Mietvorauszahlung der Stadt unter dem Mietvertrag erheblich verringert.

Die Stadt wird einen Teil der erhaltenen Mietzahlung unter dem Hauptmietvertrag verwenden, um sicherzustellen, dass sie über ausreichende Mittel in US-Dollar zur Abdeckung aller ihrer im Rahmen des Mietvertrages vorgesehenen Zahlungen (bzw. in der vorstehend unter Ziffer 2.2 beschriebenen zweiten Alternative aller ihrer Zahlungen bis zum Zeitpunkt der Beendigungsoption), verfügt, einschließlich des Beendigungsoptionspreises, falls die Stadt die Beendigungsoption ausübt. Zu diesem Zweck muß sie zwei oder drei Erfüllungsübernahmeverträge oder vergleichbare Instrumente (nachstehend „EÜV“ genannt) mit durch die Stadt in einem europaweiten Vergabeverfahren noch auszuwählenden bonitätsstarken Banken / Finanzinstitutionen (nachstehend „EÜV-Parteien“ genannt) abschließen.

Die Stadt wird ein oder zwei Erfüllungsübernahmeverträge (oder vergleichbare Instrumente) hinsichtlich des Fremdkapitalanteils abschließen, in denen sich die jeweiligen EÜV-Parteien - als Gegenleistung für bestimmte, am Tag des Vertragsabschlusses geleistete Zahlungen der Stadt - verpflichten, den Teil der durch die Stadt aus dem Mietvertrag künftig geschuldeten Mietentgelte (einschließlich des Fremdkapitalanteils des Beendigungsoptionspreises, wenn die Beendigungsoption ausgeübt wird) an den Trust oder den Darlehensgeber zu zahlen, den der Trust benötigt, um entweder das von ihm aufgenommenen Darlehen A oder das von ihm aufgenommenen Darlehen B, oder beide von ihm aufgenommenen Darlehen A und Darlehen B zurückzuführen, je nachdem welche Finanzierung der Mietzahlung unter dem Hauptmietvertrag gewählt wurde.

Die Stadt wird aus dem unter dem Hauptmietvertrag erhaltenen Betrag weiterhin einen Erfüllungsübernahmevertrag oder ein vergleichbares Instrument hinsichtlich des Eigenkapitalanteils abschließen. Gegen eine bestimmte Zahlung der Stadt am Tag des Vertragsabschlusses verpflichtet sich die EÜV-Partei dieses Erfüllungsübernahmevertrages, die Zahlungen zu leisten, die dem Eigenkapitalanteil der Mietraten (bzw. in der vorstehend unter Ziffer 2.2 beschriebenen zweiten Alternative dem Eigenkapitalanteil der Mietraten bis zum Zeitpunkt der Beendigungsoption) und des Beendigungsoptionspreises, wenn die Stadt die Beendigungsoption ausübt, entsprechen.

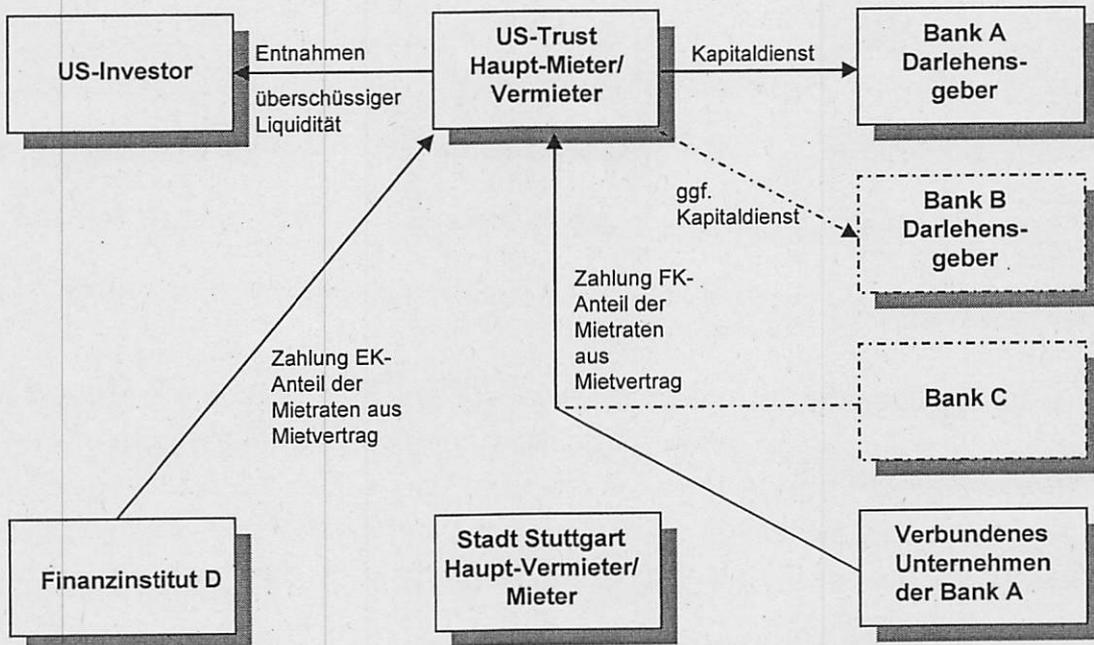
Abb. 2: Wesentliche Zahlungsströme zum Zeitpunkt des Abschlusses der Transaktion*



*Soweit die Mietvorauszahlung unter dem Hauptmietvertrag wie obenstehend beschrieben entsprechend Szenario 3 finanziert wird, können die tatsächlichen Zahlungsströme leicht abweichen.

Die Differenz aus der Hauptmietrate einerseits und der Summe der Zahlungen an die Erfüllungsübernehmer sowie der Transaktionskosten andererseits ergibt den sogenannten Netto-Barwertvorteil, welcher der Stadt als Ertrag verbleibt.

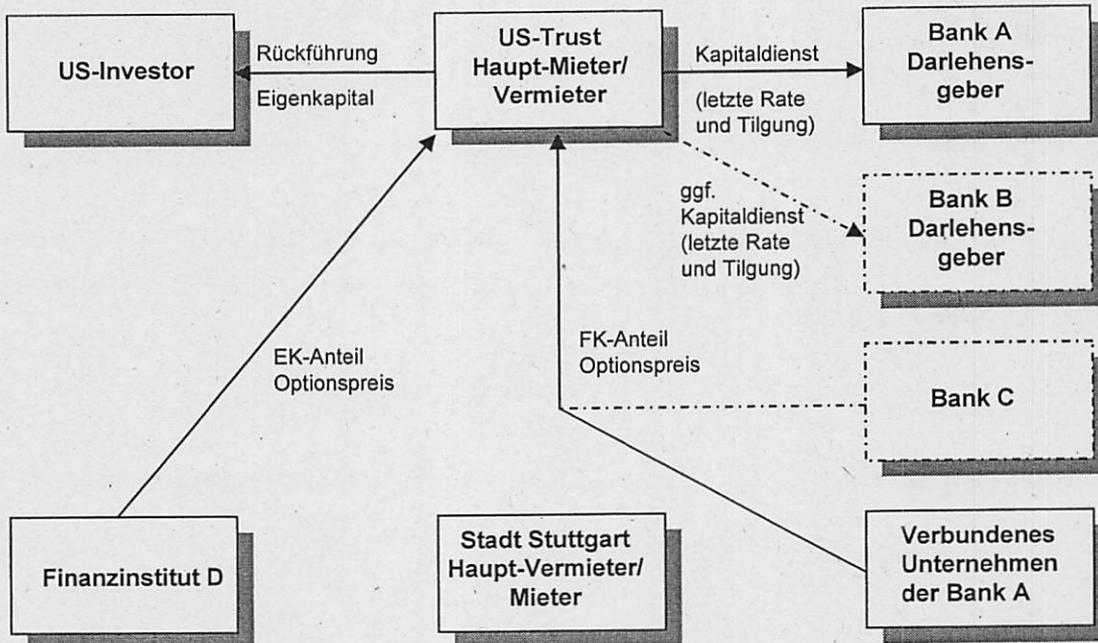
Abb. 3: Wesentliche Zahlungsströme während der Laufzeit des Mietvertrages (bis zum Zeitpunkt der Möglichkeit der Ausübung der Beendigungsoption durch die Stadt)*



*Soweit die Mietvorauszahlung unter dem Hauptmietvertrag wie obenstehend beschrieben entsprechend Szenario 3 finanziert wird, können die tatsächlichen Zahlungsströme leicht abweichen.

Die Stadt bleibt trotz Einschaltung der EÜV-Parteien rechtlich verpflichtet, die Zahlungen unter dem Mietvertrag an den Trust zu leisten. Sie hat sich aber wirtschaftlich durch Abschluss der Erfüllungsübernahmeverträge mit den EÜV-Parteien aller zukünftigen regulären Zahlungsverpflichtungen aus dem Mietvertrag (bzw. in der vorstehend unter Ziffer 2.2 beschriebenen zweiten Alternative aller zukünftigen regulären Zahlungsverpflichtungen bis zum Zeitpunkt der Beendigungsoption), einschließlich der Zahlung des Beendigungsoptionspreises im Falle der Ausübung der Beendigungsoption durch die Stadt, bereits am Tage des Vertragsabschlusses entledigt.

Abb. 4: Wesentliche Zahlungsströme zum Zeitpunkt der Beendigungsoption (unter der Annahme, dass die Beendigungsoption durch die Stadt ausgeübt wird)*



*Soweit die Mietvorauszahlung unter dem Hauptmietvertrag wie obenstehend beschrieben entsprechend Szenario 3 finanziert wird, können die tatsächlichen Zahlungsströme leicht abweichen.

Sollte die Stadt die Beendigungsoption nicht ausüben, würde die Stadt entweder in einen Dienstleistungsvertrag hinsichtlich des Systems eintreten oder der Mietvertrag würde, entsprechend der vorstehend unter Ziffer 2.2 beschriebenen zweiten Alternative, bis zu seinem Ende fortgeführt. In beiden Fällen würden der Stadt die entsprechend den Erfüllungsübernahmeverträgen noch verbleibenden Zahlungen zur Verfügung stehen.

2.4 Weitere Vereinbarungen

Zusätzlich zu dem Hauptmietvertrag, dem Mietvertrag sowie den zwei oder drei Erfüllungsübernahmeverträgen werden am Tag des Vertragsabschlusses voraussichtlich u.a. folgende wesentlichen Vereinbarungen durch die Stadt geschlossen werden:

2.4.1 Rahmenvertrag

Der Rahmenvertrag („Participation Agreement“) legt die grundlegenden Verpflichtungen der vertragschließenden Parteien fest. Er bestimmt die Rolle jeder Partei und die Bedingungen bzw. Voraussetzungen ihrer Beteiligung.

Der Rahmenvertrag sieht insbesondere Bestimmungen über den technischen Ablauf des Vertragsabschlusses, die aufschiebenden Bedingungen für den Vertragsabschluss, Zusicherungen und Gewährleistungen jeder der beteiligten Parteien,

besondere Pflichten der Parteien, Sicherheiten, Refinanzierungsrechte, Beschränkungen von Übertragungen der Beteiligung durch den Investor, die allgemeine Freistellung hinsichtlich bestimmter Risiken (siehe die nachfolgende Risikoanalyse in Ziffer 4) und die allgemeine Freistellung in Steuersachen, die ungestörten Nutzungsrechte und gegebenenfalls Rechte an Sicherheiten, die Zahlung von Transaktionskosten sowie, im Rahmen allgemeiner Bestimmungen, den Verzicht der Parteien auf etwaige staatliche Immunität, soweit nach geltendem Recht zulässig, vor.

2.4.2 Steuerfreistellungsvereinbarung

Der Investor trägt das Risiko, dass die Struktur der Transaktion zu den erwarteten US Steuervorteilen bei dem Investor führt. Es wird jedoch eine Vereinbarung über Freistellung in Einkommensteuersachen in den USA („Tax Indemnity Agreement“) zwischen der Stadt und dem Investor abgeschlossen. Die Stadt gibt dabei hinsichtlich bestimmter tatsächlicher und rechtlicher Gegebenheiten Zusicherungen ab. Die Stadt gewährleistet unter anderem, dass das System zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses in Betrieb ist und dass die Stadt sich weder schriftlich noch mündlich verpflichtet hat, die Beendigungsoption auszuüben. Des Weiteren verpflichtet sich die Stadt, dass sie keine Position bezüglich Steuern in USA einnehmen wird, die inkonsistent ist mit der Steuerposition des Investors. Falls die Stadt ihre (von ihr kontrollierbaren) Zusicherungen oder Verpflichtungen in dieser Vereinbarung verletzt oder sich anders verhält (oder nicht verhält) als im Rahmen der Verträge vereinbart und der Investor als Ergebnis einer solchen Verletzung oder eines solchen Verhaltens seine US-steuerlichen Vorteile verliert, muss die Stadt den Investor von solchen Verlusten freistellen.

2.4.3 Akkreditivvereinbarung und Rückerstattungsvereinbarung („Letter of Credit and Reimbursement Agreement“)

Die Stadt verpflichtet sich, soweit der Investor dies als Bestandteil der Transaktionsstruktur für den Tag der Vertragszeichnung verlangen sollte, oder falls einer der vereinbarten auslösenden Fälle (sog. „Trigger Events“) eintreten sollte, eine Finanzinstitution (nachstehend „Sicherungsgeber“ genannt) zur Abgabe eines Akkreditivs oder eines ähnlichen Instruments zugunsten des Trust zu bestimmen. Mit dem Akkreditiv oder dem vergleichbaren Instrument (nachstehend jeweils „Sicherungsinstrument“ genannt) werden bestimmte Verpflichtungen der Stadt aus dem Mietvertrag und den anderen Verträgen abgesichert. Der Trust kann dieses Sicherungsinstrument u.a. in Anspruch nehmen, wenn eine ungeheilte Vertragsverletzung vorliegt (vgl. auch untenstehend unter Ziffer 4.2). Der aus dem Sicherungsinstrument zu zahlende Betrag soll voraussichtlich den Unterschied zwischen dem Anteil des Beendigungswertes, der nicht zur Darlehensrückzahlung gebraucht wird, und der Summe, die gemäß der Eigenkapital-Erfüllungsübernahme fällig wird, abdecken (sog. „Strip Amount“). Ggf. deckt das Sicherungsinstrument auch den gesamten Eigenkapitalanteil des in diesem Fall zu leistenden Beendigungswertes ab. Sollte der Sicherungsgeber aus dem Sicherungsinstrument in Anspruch ge-

nommen werden, so kann er die Rückzahlung des gezahlten Betrages, einschließlich Zinsen, von der Stadt gemäß einer zwischen der Stadt und dem Sicherungsgeber abgeschlossenen Rückerstattungsvereinbarung verlangen. Eine derartige Rückerstattung hat in US Dollar zu erfolgen. Sollte das Rating des Sicherungsgebers unter ein bestimmtes Niveau sinken, so ist die Stadt verpflichtet, das Sicherungsinstrument mit einem Instrument einer anderen Finanzinstitution mit akzeptablem Rating zu ersetzen oder ausreichende vergleichbare Sicherheiten zu bestellen.

2.4.4 Unterstützungs- und Zugangsvereinbarung

Unter der Unterstützungs- und Zugangsvereinbarung („Support and Access Agreement“) verpflichtet sich die Stadt, dem Trust – für den Fall der Herausgabe des Systems an den Trust (z.B. falls die Stadt die Beendigungsoption nicht ausübt) - den Betrieb des Systems durch Überlassung bestimmter Dienstleistungen oder Gegenstände zu ermöglichen. Die Stadt muß dem Trust in diesem Fall außerdem den Zugang zu dem System gewähren oder ihn dabei unterstützen, einen solchen Zugang von Dritten zu erhalten.

3. Angaben zum geplanten Verlauf der Transaktion

3.1 Abstimmung mit der Rechtsaufsichtsbehörde

Die rechtliche Machbarkeit der vorgesehenen Transaktion wurde von den Anwälten der Stadt überprüft und grundsätzlich bejaht. Wie bereits ausgeführt, wurden vergleichbare Transaktionen u.a. von deutschen Kommunen (und auch Bundesländern) sowie von kommunalen Unternehmen bereits in vielen Fällen erfolgreich durchgeführt. Die erforderliche Abstimmung der Transaktion mit der zuständigen Rechtsaufsichtsbehörde (Regierungspräsidium Stuttgart) wird durchgeführt und rechtzeitig vor Abschluss der Transaktionsverträge abgeschlossen werden (Genehmigungsverfahren). In den beiden vorangegangenen US-Lease-Projekten der Landeshauptstadt Stuttgart (zuletzt im Dezember 2002) wurden die erforderlichen Genehmigungen durch das Regierungspräsidium Stuttgart antragsgemäß erteilt.

Die Abstimmung wird auch die Frage umfassen, ob die in der Vergangenheit gewährten staatlichen Zuschüsse für die jeweiligen Bestandteile des Systems (z.B. Lichtsignalanlagen) auch bei Durchführung der Transaktion vollständig erhalten bleiben. Eine entsprechende Rechtsauffassung wurde in vergleichbaren Transaktionen über Abwasserbehandlungsanlagen in Baden-Württemberg (z.B. für die US-Lease-Transaktionen der Stadt Ulm und der Landeshauptstadt Stuttgart) für gewährte (Alt-)Zuschüsse vertreten, da sich die Transaktionen in Übereinstimmung mit den Bewilligungsbescheiden und Förderrichtlinien befinden (z.B. uneingeschränkter Erhalt des rechtlichen Eigentums, Beibehaltung des Förderzwecks, Nichtveränderung der Finanzierungsgrundlagen etc.). Eine zufriedenstellende Ab-

stimmung der Transaktion insgesamt mit der zuständigen Rechtsaufsichtsbehörde und die Erteilung der erforderlichen Genehmigungen und eine positive Abstimmung mit den zuschußgewährenden Behörden ist eine Vorbedingung für eine Teilnahme der Stadt an der vorgesehenen Transaktion.

3.2 *Erhalt einer verbindlichen Auskunft der zuständigen Finanzbehörde*

Hinsichtlich der deutschen steuerlichen Behandlung der Transaktion auf Ebene der Landeshauptstadt Stuttgart wird die Stadt (ggf. je Transaktion, falls eine Umsetzung in verschiedenen Tranchen zu unterschiedlichen Zeitpunkten erfolgt) eine verbindliche Auskunft der zuständigen Finanzbehörde beantragen, wonach der Netto-Barwertvorteil, der dem allgemeinen Haushalt zufließt, steuerfrei vereinnahmt werden kann. Durch diese Maßnahme sind die etwaigen Risiken aus deutsch-steuerlichen Aspekten aus Sicht der Stadt bestmöglich ausgeschlossen.

Eine für die Stadt zufriedenstellende verbindliche Auskunft durch das zuständige deutsche Finanzamt ist Vorbedingung für eine Teilnahme der Stadt an der Transaktion.

3.3 Erfüllung der Anforderungen der Stadt

Die Verträge im Rahmen der Transaktion werden so konzipiert sein, dass den Anforderungen der Stadt Rechnung getragen wird. Dabei kann zu den wesentlichen Anforderungen der Stadt folgendes festgestellt werden:

3.3.1 Eigentum, Besitz und Nutzung des Systems

Das rechtliche Eigentum an dem System verbleibt während der gesamten Laufzeit des Mietvertrages wie bisher bei der Stadt. Der Besitz an dem System und das Nutzungsrecht hinsichtlich des Systems während der Laufzeit des Mietvertrages liegen bei regulärem Verlauf der Transaktion ebenfalls wie bisher bei der Stadt. Insofern wird gemäss den Bestimmungen des Hauptmietvertrages sowie des Mietvertrages bei Vertragsabschluss hinsichtlich Eigentum, unmittelbarem Besitz oder Nutzung des Systems keine Änderung aus Sicht der Stadt eintreten.

3.3.2 Gesellschaftsrechtliche Flexibilität

Auf Ebene der Stadt wird den Anforderungen an die gesellschaftsrechtliche Flexibilität Rechnung getragen werden. So wird etwa eine Ausgründung, Ausgliederung, Übertragung oder sonstige Reorganisation bezüglich des eingebrachten Systems unter Einhaltung der vertraglich vereinbarten Bestimmungen der Transaktion jederzeit und ohne Zustimmung der anderen Vertragsbeteiligten möglich sein.

In dem Vertragswerk ist auch der theoretische Fall geregelt, dass die Stadt bzw. ihr Rechtsnachfolger ihre insolvenzfesten Rechtsform verlieren. Sollte dieser Umstand eintreten, ist allerdings u.a. die Stellung von vereinbarten Sicherheiten (z. B. Stel-

lung eines Akkreditivs oder einer Garantie) an bestimmte Vertragsparteien auf Kosten der Stadt vorgesehen. Der Rechtsnachfolger der Stadt muss in diesem Fall z.B. alle Verpflichtungen der Stadt unter dem Rahmenvertrag und den sonstigen Verträgen übernehmen. Außerdem sind u.a. alle behördlichen Genehmigungen (falls erforderlich) einzuholen. So ist auch für den Fall, dass die Stadt nicht weiter eine insolvenzfeste Rechtsform haben wird, ist neben der Stellung vereinbarter Sicherheiten (siehe oben), vorgesehen, dass die Stadt bezüglich ausgewählter Systembestandteile die schuldrechtlich bereits im Wege des Hauptmietvertrages an den Trust gewährten Nutzungsrechte hinsichtlich des Systems unterlegen wird, indem die Stadt dingliche Rechte (z. B. Nießbrauchrechte) zugunsten des Trusts gewährt oder an den Trust abtritt. Die entsprechenden Dokumente werden ggf. bei Vertragsabschluss in Treuhandverwahrung bei einem Treuhänder (z.B. deutscher Notar) gegeben. Es werden weitere auslösende Fälle vereinbart, in denen die vorstehend genannten Sicherheiten oder dinglichen Rechte an ausgewählten Systembestandteilen an den Trust oder die weiteren Vertragsbeteiligten gewährt werden müssten, insbesondere im Fall der Verschlechterung der staatlichen bzw. kommunalen Bonität, im Falle der Nichtausübung der Beendigungsoption oder im Fall einer wesentlichen Vertragsverletzung durch die Stadt, die auch nach Anzeige durch den Trust oder die weiteren Vertragsbeteiligten nicht von der Stadt innerhalb vereinbarter angemessener Heilungsperioden geheilt oder beseitigt wird. Die entsprechenden Regelungen sind abschließend und für die Stadt daher kontrollierbar bzw. überprüfbar in den Verträgen festgelegt.

In jedem Fall kann, wie bisher, eine umfassende Flexibilität für zukünftige Veränderungen hinsichtlich der Organisationsform während der Laufzeit der Transaktion sichergestellt werden.

3.3.3 Operative Flexibilität

Die Transaktionsverträge werden den Anforderungen der Stadt hinsichtlich ihrer operativen Flexibilität, z.B. im Bereich der Betriebsführung, der Wartung, der Instandhaltung und hinsichtlich der Ersetzung oder Änderung von Teilen des Systems, Rechnung tragen.

Die Stadt (und damit auch eine gegebenenfalls von ihr hierfür beauftragte Partei, z.B. Betriebsführer) bleibt dabei wie bisher verpflichtet, (a) das System im Einklang mit den anwendbaren deutschen Vorschriften instand zu halten und zu warten sowie (b) jedwede nach Maßgabe der anwendbaren Vorschriften in Deutschland geforderten Änderungen vorzunehmen. Eine Verpflichtung zu einer branchenüblichen Versicherung des Systems wird grundsätzlich nur für den Fall vereinbart sein, dass der deutsche Mieter nicht länger über eine insolvenzfeste Rechtsform verfügt, es sei denn die Stadt ist insolvenzfest und bleibt unter den Verträgen mitverpflichtet.

Die Stadt darf den Betrieb des Systems im Rahmen der vertraglichen Regelungen generell (auch teilweise) einstellen, ohne den Mietvertrag vorzeitig zu beenden.

3.4 Zukünftige wesentliche Verpflichtungen der Stadt während der Vertragslaufzeit

Die Stadt wird bei ordnungsgemäßem Verlauf der Transaktion insbesondere folgende laufende Verpflichtungen haben:

- Jährliche Mitteilung, dass das System nicht zerstört ist, keine Vertragsverletzung vorliegt, etc.;
- Jährliche Übersendung ausgewählter und im Vorhinein vereinbarter Finanzinformationen über den Haushalt der Stadt;
- Einhaltung der vertraglichen Wartungsvorschriften und anderer üblicher Anforderungen, die den in Deutschland einzuhaltenden gültigen Standards entsprechen (insofern keine Änderung zu der bereits heute gegebenen Situation aus Sicht der Stadt Stuttgart);
- Überwachung der EÜV-Parteien, um bei signifikanter Verschlechterung der Bonität freiwillig Ersetzungen der EÜV-Parteien vorzunehmen (diese Aufgaben werden im Rahmen des allgemeinen Finanzmanagements der Stadt Stuttgart obligatorisch auch bereits heute durchgeführt);
- Beobachtung der Dienstbarkeit-auslösenden oder Akkreditiv-auslösenden Ereignisse;
- Ggf. Erfüllung der vertraglich vereinbarten Bedingungen bei Verkauf von Teilen des Systems bzw. Privatisierung.

4. Risikoanalyse sowie Maßnahmen zum Ausschluss und zur Risikobegrenzung

Wie bei jedem Rechtsgeschäft ist auch der Abschluss einer US (QTE) Lease Transaktion mit Risiken für die Vertragsparteien verbunden. Ziel der Strukturierung der vorgesehenen Transaktion ist es, die Risiken für die Stadt so weit wie möglich zu minimieren oder im kontrollierbaren Bereich der Stadt zu halten und in den meisten Fällen zumindest aus heutiger Sicht als unwahrscheinlich anzusehen. Die verbleibenden Risiken müssen für die Stadt in der jeweiligen Zuständigkeitssphäre kontrollierbar oder als theoretisch oder unwahrscheinlich einzustufen sein. Bestimmte dieser Risiken sind für die Stadt bei sonstigen (kommunalen) Finanzierungen ebenfalls zu beachten und weitgehend in vergleichbarer Form vorhanden.

Der Investor übernimmt Risiken, die sich auf die US-steuerliche Anerkennung der Transaktion beziehen (einschließlich das Strukturrisiko, d.h. das Risiko der Anerkennung des steuerlichen Konzepts in den USA, soweit sich dieses nicht aus Gründen realisiert, welche hier genannt werden (z.B. die Verletzung von Zusicherungen und Gewährleistungen durch die Stadt oder andere vertraglich festgelegter

Handlungen)). Dies schließt auch das entsprechende US-Steuerrechtsänderungsrisiko (auch rückwirkend) ein.

Nachfolgend werden Risiken beschrieben, die nach Abschluss der Transaktion eintreten können und nicht vom Investor oder den anderen Vertragsparteien getragen werden. Die Darstellung stellt die wesentlichen wirtschaftlichen, rechtlichen und steuerlichen Risiken dar, die sich für die Stadt aus der geplanten Transaktion nach Vertragsabschluß ergeben könnten. Ganz allgemein beziehen sich viele der Risiken auf Ereignisse, deren Eintritt äußerst unwahrscheinlich ist (z. B. Untergang des gesamten Systems und damit Eintritt eines so genannten „Verlustfalles“ („Event of Loss“), was zu einer vorzeitigen Beendigung der Transaktion mit den nachstehend dargelegten Folgen führen würde). Die Mehrzahl dieser Risiken kann effektiv durch vertragliche Vereinbarungen, sorgfältige Kontrolle durch die Stadt sowie durch andere Maßnahmen ausgeschlossen oder begrenzt werden („Risikomanagement“). Dazu dient auch ein Pflichtenheft, das von den US amerikanischen Anwälten gemeinsam mit den deutschen Anwälten der Stadt nach Abschluss der Transaktion für die Stadt erstellt wird.

4.1 Eigentums- und Betriebsrisiken

Bestimmte Ereignisse, u.a. im Zusammenhang mit dem Betrieb des Systems (z.B. Untergang bzw. Totalverlust des Systems und der Entschluss der Stadt, das System nicht wieder zu errichten) bzw. Illegalität der Verträge könnten dazu führen, dass der Mietvertrag und damit die Transaktion grundsätzlich gegen Zahlung des Kündigungswertes (oder, wenn es sich um Ereignisse handelt, die im Kontrollbereich der Stadt liegen, ggf. des Kündigungswertes oder des Verkehrswertes des Systems, je nachdem, welcher höher ist) vorzeitig beendet wird. Der Untergang bzw. Verlust eines Teils des Systems stellt kein solches Ereignis dar, wenn die Stadt diesen Teil des Systems innerhalb eines bestimmten Zeitraumes wieder installiert. Angesichts der Tatsache, dass das System sich auf ein weites geographisches Gebiet erstreckt, ist der Verlust des gesamten Systems kein ernsthaftes Risiko. Da die Entscheidung zum Wiederaufbau von Teilen des Systems im Ermessen der Stadt steht, hat die Stadt in jedem Fall auch die Möglichkeit, einen derartigen Verlustfall zu kontrollieren. Nach geltendem Recht müsste die Stadt das System ohnehin wieder errichten. Auch der Fall der Illegalität der Verträge ist als äußerst unwahrscheinlich anzusehen und stellt insofern kein ernsthaftes Risiko dar.

Der bei Eintritt eines solchen Ereignisses zu bezahlende Kündigungswert kann für einen bestimmten Zeitraum sowie in Abhängigkeit von den dann geltenden Zinssätzen über dem Netto-Barwertvorteil, welcher der Stadt zu Beginn der Transaktion zugeflossen ist, und den Beträgen aus den Erfüllungsüberenahmevereinbarungen liegen. Bei Zerstörung oder wesentlicher Beschädigung des Systems kann die Beendigung des Mietvertrages (und damit auch der Transaktion) und die Zahlung des Kündigungswertes aber vermieden werden, indem die Stadt das System ent-

sprechend der Regelungen des Mietvertrages in einem angemessenen und vereinbarten Zeitraum wieder aufbaut (siehe oben).

Da das Eigentum an dem System und während der Dauer des Mietvertrages auch der Besitz an dem System bei der Stadt verbleibt, bleibt die Stadt (wie bisher) gegenüber Drittparteien haftbar für alle durch das System oder dessen Betrieb verursachten Schäden. Sie trägt auch weiterhin alle Kosten, Abgaben und Risiken, die aus dem Eigentum bzw. dem Besitz an dem System und dessen Betrieb entstehen (d.h. alle Kosten im Zusammenhang mit Betrieb, Wartung, Versicherung usw. des Systems). Aus demselben Grund ist die Stadt verpflichtet, alle Transaktionsparteien von möglichen Verlusten, Schäden oder Ansprüchen, die aus dem Eigentum, der Geschäftstätigkeit oder dem Betrieb des Systems bzw. der Transaktion im Allgemeinen, wie z.B. wegen höherer Bankkosten (die allgemein aufgrund einer Änderung der Rechtslage, Änderung der Rechtsform oder von Bankbestimmungen auftreten können) oder der Nichtaufrechterhaltung bestimmter Sicherheiten entstehen, freizustellen. Eine solche Freistellungspflicht besteht nicht, wenn diese Verluste, Schäden oder Ansprüche durch vorsätzliche oder grob fahrlässige Pflichtverletzung der geschädigten Partei selbst verursacht werden oder sich aus deren falschen Angaben oder aus dem Bruch von Zusicherungen ergeben.

4.2 Vertragserfüllungsrisiken

Die Stadt kann verpflichtet sein, den Kündigungswert an den Trust zu zahlen, wenn sie vertragliche Verpflichtungen verletzt (sog. „Lease Events of Default“). Wie bei allen Miet- oder Leasingverträgen üblich, sind z.B. folgende Fälle erfasst: (1) die Nichtzahlung von Mietraten („Zahlungsverzug“), (2) ein erheblicher Verstoß gegen Garantien oder Zusicherungen der Stadt, (3) der fehlende Abschluss einer unter dem Mietvertrag erforderlichen Versicherung (falls hierzu überhaupt eine Verpflichtung besteht), (4) ein Insolvenzverfahren bzgl. der Stadt (nach jetzt geltendem deutschen Recht ausgeschlossen - käme erst für einen privatisierten Rechtsnachfolger in Betracht), (5) die Nichtzahlung des Beendigungsoptionspreises (im Falle der Ausübung der Beendigungsoption), (6) ggf. der Nichtabschluss einer Restwertversicherung oder das Beistellen von entsprechenden Garantien für das System, falls die Beendigungsoption nicht ausgeübt wurde, (7) die Nichtaufrechterhaltung vereinbarter Sicherheiten, (8) die Nichterfüllung der Verpflichtung der Stadt bei Abtretungen, Übertragungen oder Fusionen sowie (9) das Scheitern einer gegebenenfalls erforderlichen Refinanzierung von Darlehen.

Soweit derartige Vertragsverletzungen von der Stadt kontrollierbar sind, können die damit verbundenen Risiken durch vertragsgemäßes Verhalten der Stadt ausgeschlossen werden. Bevor die andere Vertragspartei wegen solcher Pflichtverletzungen das Recht erhält, den Vertrag zu kündigen, sind darüber hinaus grundsätzlich Mahnungen der Stadt und im Anschluss daran Heilungsfristen zugunsten der Stadt vorgesehen, die eine weitere Absicherung gegen eine vorzeitige Vertragsbeendigung und die damit verbundenen Folgen darstellen. Falls ein Vertragsverletzungsfall im Rahmen des Mietvertrages eintritt, nicht innerhalb der entsprechenden

Heilungsfristen geheilt wird und fort dauert, hat der Trust das Recht, den Mietvertrag zu kündigen und zwischen den vertraglich vorgesehenen Rechtsbehelfen zu wählen. Sofern der Trust von der Stadt die Zahlung des Kündigungswertes verlangt (wobei der Trust das Recht hat, die Beträge unter den Erfüllungsübernahmevereinbarungen oder anderen zu seinen Gunsten gestellten Sicherheiten zu erhalten), muss der Trust nach erhaltener Zahlung aller fälligen Beträge durch die Stadt seine Rechte an dem System zugunsten der Stadt aufgeben. Alternativ könnte der Trust das System in Besitz nehmen, hätte dann aber keinen Anspruch auf den vollen Betrag des Kündigungswertes, sondern gegebenenfalls einen Anspruch auf den Betrag, um den der Wert des Systems hinter dem Kündigungswert zurückbleibt (und könnte diesen Betrag unter den Erfüllungsübernahmeverträgen erhalten). Überschreitet der Wert des Systems den Kündigungswert, ist der Trust ggf. berechtigt, den diesen überschreitenden Betrag im Falle eines Verkaufs seiner Rechte unter dem Hauptmietvertrag an dem System zu behalten. Auch in diesem Falle sind Regelungen getroffen, die es der Stadt erlauben würden, ihren öffentlich-rechtlichen Verpflichtungen nachkommen zu können.

4.3 Währungs- und Zinsrisiko, Kostenerhöhungen aufgrund bankenaufsichtsrechtlicher Vorschriften

Währungs- und Zinsrisiken sind bei ordnungsgemäßer Erfüllung der Transaktion seitens aller Vertragsparteien bis zum Zeitpunkt der Beendigungsoption nicht zu erwarten.

Die aufgrund des Mietvertrages zu entrichtende Miete und die für die Ausübung der Beendigungsoption zu zahlenden Beträge sind in US-Dollar ausgewiesen und entsprechend in US-Dollar zu bezahlen. Die dargestellten Erfüllungsübernahmen stellen für die regulären Zahlungsverpflichtungen der Stadt in US-Dollar Kapitalmittel für die Zeit bis zur Ausübungsmöglichkeit der Beendigungsoption (einschließlich des Beendigungsoptionspreises im Falle der Ausübung) zur Verfügung. Alle vorgesehenen Zahlungen (einschließlich des Beendigungsoptionspreises, soweit die Beendigungsoption ausgeübt wird) sind daher über die vorgesehenen Erfüllungsübernahmen zu Beginn der Transaktion wirtschaftlich in vollem Umfang abgedeckt, unter der Voraussetzung, dass die Transaktion nicht vorzeitig vor der Beendigungsoption beendet wird. Somit besteht hinsichtlich dieser Zahlungen kein Währungsrisiko für die Stadt.

Ein Währungs- und Zinssatzrisiko kann für die Stadt, außer im Fall potentieller Zahlungen aus Freistellungsverpflichtungen, nur dann entstehen, wenn die Transaktion vorzeitig beendet wird und die Stadt in diesem Fall verpflichtet ist, zusätzliche Zahlungen zu erbringen, welche die sodann aus den Erfüllungsübernahmen zu zahlenden Beträge übersteigen, oder wenn eine EÜV-Partei vorzeitig ersetzt wird. Durch die Auswahl bonitätsstarker Parteien sowie vertraglicher Austauschrechte im Falle einer etwaigen Bonitätsverschlechterung können diese Risiken seitens der Stadt jedoch umfassend beherrscht werden.

Die Stadt hat die Banken bzw. die EÜV-Parteien sowie ggf. den Sicherungsgeber vom Risiko erhöhter Kosten ("Increased Costs") freizustellen. Solche erhöhten Kosten können z.B. durch die Änderungen der Rechtsform der Stadt oder durch die Änderung bankrechtlicher Bestimmungen entstehen. Die durch diese Ereignisse entstehenden erhöhten Kosten hätte die Stadt jedoch auch im Rahmen anderer Finanzierungsinstrumente, insbesondere Darlehen, zu tragen, so dass es sich um ein Risiko handelt, welches üblicherweise bei jeder Finanzierung eintreten könnte.

4.4 Steuerliche Risiken

4.4.1 Dem Investor auferlegte US Einkommensteuer

Der Investor trägt grundsätzlich das Risiko, dass die Konstruktion der Transaktion die erwarteten US Steuervorteile nicht erbringt. Gemäß der abzuschließenden Steuerfreistellungsvereinbarung ("Tax Indemnity Agreement") ist das Freistellungsrisiko der Stadt für den möglichen Verlust dieser Vorteile grundsätzlich begrenzt auf (a) eine Verletzung vertraglich abgegebener Zusicherungen, (b) die Nichterfüllung vertraglich abgegebener Gewährleistungen und (c) bestimmte vertraglich vereinbarte Handlungen und Unterlassungen der Stadt. Die Stadt ist jedoch nicht verantwortlich, wenn der Investor auf Grund von bestimmten Handlungen oder Unterlassungen seitens des Investors bzw. des Trust oder auf Grund der Transaktionskonstruktion oder in Folge von Änderungen des US-Einkommensteuergesetzes US-Steuervorteile verliert, vorbehaltlich begrenzter Ausnahmen (z.B. wenn auf Seiten des Investors steuerliche Nachteile aufgrund bestimmter Handlungen der Stadt entstehen wie beispielhaft oben unter (a) bis (c) aufgeführt). Insofern bestehen weitreichende Ausschlussmöglichkeiten für diese Risiken im Kontrollbereich der Stadt.

4.4.2 Allgemeine Steuergewährleistungsverpflichtungen

Das Risiko einer Inanspruchnahme der Stadt unter der allgemeinen Steuerfreistellungsverpflichtung („General Tax Indemnity“) ist durch entsprechende Strukturierung der Transaktion nach der Rechtslage bei Abschluss der Transaktion beschränkt. Aufgrund der allgemeinen Steuergewährleistung im Rahmenvertrag übernimmt die Stadt gegenüber anderen Parteien die Freistellung von bestimmten etwa anfallenden Steuerzahlungen. Ausgenommen davon sind US-amerikanische Einkommensteuern, die in separaten Vereinbarungen behandelt werden (siehe vorstehende Ziffer 4.4.1). Die Steuern, für die die Stadt unter der allgemeinen Steuerfreistellungsvereinbarung verantwortlich ist, umfassen Quellensteuern und andere Steuern (z.B. Umsatzsteuer und ähnliche Steuern), welche den Vertragsparteien im Hinblick auf das System oder aufgrund der Teilnahme der Parteien an der Transaktion auferlegt werden könnten. Um derartige Risiken auszuschließen bzw. zu minimieren, wird die Transaktion so strukturiert, dass nach anwendbarem Recht bei Vertragsabschluss keine Quellensteuern im Zusammenhang mit der Transaktion und keine anderen Steuern anfallen, die die Stadt zu übernehmen hätte. Im Falle von Gesetzesänderungen nach Vertragsabschluss entstehen den

Vertragsparteien allerdings ggf. weitere Verpflichtungen, die die Stadt durch eine Umstrukturierung der Transaktion möglicherweise verhindert oder minimiert. Sollte eine Umstrukturierung in einem solchen (aus heutiger Sicht theoretischen) Fall nicht möglich sein, hat die Stadt das Recht, die Transaktion bei Überschreiten einer gewissen Belastungsgrenze gegen Zahlung des Kündigungswertes vorzeitig zu beenden, um derartige Belastungen auf Dauer auszuschließen (sog. „Burden-some Buyout Option“).

4.4.3 Risiko der Änderung der Steuergesetze

Die Stadt wird das Risiko einer Änderung des Rechts hinsichtlich US-Quellensteuern auf Zahlungen unter dem Darlehensvertrag tragen, dessen Verwirklichung als äußerst unwahrscheinlich angesehen wird. Diese können theoretisch auf die Zahlung des Trust an die Banken unter dem jeweiligen Darlehensvertrag und auf die Zahlungen unter den Erfüllungsübernahmeverträgen erhoben werden, soweit US-amerikanische Vertragspartner ausgewählt werden. Dieses Risiko kann sich auf Grundlage der vorgesehenen Transaktionsstruktur und der entsprechenden Parteien (z.B. deutsche EÜV-Parteien) in der Regel nur verwirklichen, wenn das Doppelbesteuerungsabkommen zwischen Deutschland und den USA geändert wird. Dieses Änderungsrisiko ist aufgrund der Historie dieses Doppelbesteuerungsabkommens abschätzbar, weil es während der letzten 80 Jahre seit der im Jahr 1923 erstmals geregelten Doppelbesteuerungsproblematik lediglich zwei Änderungen gab. Der Grund hierfür ist, dass die bundesstaatliche Steuerkompetenz in den USA den Abschluss bzw. die Änderung von Doppelbesteuerungsabkommen erschwert, wie die 13-jährige Verhandlungsdauer des aktuellen Doppelbesteuerungsabkommens Deutschland/USA 1989 zeigt. Änderungen des Doppelbesteuerungsabkommens Deutschland/USA sind unwahrscheinlicher, als die Änderung anderer Doppelbesteuerungsabkommen. Das Doppelbesteuerungsabkommen Deutschland/USA 1989 entspricht in großen Teilen dem OECD-Muster. Dieses Musterabkommen ist sehr ausgereift, es wird seit 1963 kontinuierlich weiterentwickelt. Wenn Europa enger zusammenwächst, rückt eine Doppelbesteuerungsabkommens-Lösung zwischen der EU und den USA (NAFTA), wahrscheinlich auf Basis des OECD-Musters, in den Bereich des Möglichen. Weiterhin wird die Stadt für eine Gesetzesänderung in Deutschland oder eine Rechtsänderung jedweder anderen Jurisdiktion (falls dies überhaupt relevant sein sollte) verantwortlich sein, die im Zusammenhang mit der Transaktion steht. Vorbehaltlich festgelegter und damit bestimmter Ausnahmen (hierzu vgl. vorstehend Ziffer 4.4.1) wird die Stadt nicht dafür verantwortlich sein, wenn der Investor die erwarteten US-Steuervorteile aufgrund einer Änderung des US-Rechts nicht erhält.

Für den Fall, dass die Stadt verpflichtet ist, die anderen Parteien der Transaktion infolge einer Gesetzesänderung freizustellen, sind die anderen Parteien grundsätzlich verpflichtet, mit der Stadt dahingehend zu kooperieren, dass die Transaktion restrukturiert wird, um die Freistellungsverpflichtungen der Stadt zu eliminieren

oder jedenfalls zu minimieren („Restrukturierungsverpflichtung der Vertragsbeteiligten“).

Alternativ hat die Stadt, sollte eine Restrukturierung nicht möglich sein und sollten die Zahlungsverpflichtungen der Stadt eine bestimmte Grenze überschreiten, das Recht, die Transaktion gegen Zahlung des Kündigungswertes zu beenden. Somit ist auch in einem solchen äußerst theoretischen Fall eine Begrenzung möglicher Rest-Risiken durch eine sog. „Belastende Beendigungsregelung“ („Burdensome Buyout“) vertraglich im Sinne der Stadt vorgesehen („Risikobegrenzung“).

4.4.4 Deutsche Steuern

Hinsichtlich der deutschen steuerlichen Behandlung der Transaktion wird die Stadt eine verbindliche Auskunft der zuständigen Finanzbehörde beantragen. Diese wird u.a. bestätigen, dass der Netto-Barwertvorteil, der dem allgemeinen Haushalt zufließt, steuerfrei vereinnahmt werden kann. Durch diese Maßnahmen sind die etwaigen Risiken aus deutsch-steuerlichen Aspekten aus Sicht der Stadt bestmöglichst ausgeschlossen.

4.5 Konkursrisiko/ Vertragserfüllung durch den Trust

Im Hinblick auf den Trust wird das Konkursrisiko durch die Verwendung des Trusts weitestgehend minimiert. Der Trust dient allein der Durchführung dieser Transaktion. Als sogenannter „special purpose trust“ gilt er allgemein als konkursrisikoarm („bankruptcy remote“).

Der hinter dem Trust stehende Investor muss am Tag des Vertragsabschlusses ein materielles Mindestvermögen nachweisen können, dessen Höhe von den Parteien noch zu vereinbaren sein wird. Für den Fall, dass der Investor sein Recht aus den Transaktionsverträgen an einen Dritten abtritt oder überträgt, muss der Dritte am Tag dieser Abtretung oder Übertragung über ein vertraglich vereinbartes materielles Mindestvermögen verfügen (oder einen Bürgen stellen, der diese Anforderung erfüllt), es sei denn, der abtretende Investor oder sein Bürge bleiben weiterhin haftbar. Selbst für den Fall, dass der Investor während des Vertragszeitraumes in Konkurs geht, sollte, da der Trust und nicht der Investor Partei des Hauptmietvertrages ist, ein solcher Konkurs jedoch grundsätzlich die Transaktion nicht unmittelbar betreffen (soweit der Trust nicht in den Konkurs des Investors einbezogen wird, welches von den US-Anwälten als unwahrscheinlich angesehen wird („remote risk“)).

4.6 Konkursrisiko/Vertragserfüllungsrisiken bezüglich der erfüllungsübernehmenden Parteien und des Sicherungsgebers

Die Stadt trägt das Bonitätsrisiko der von ihr ausgewählten EÜV-Parteien und Vertragspartner (z.B. Sicherungsgeber). Dieses Risiko kann aber durch die Überwachung der Bonität dieser Parteien minimiert werden. Als akzeptable Banken (z.B. für die Position der Finanzinstitution D, der Bank A oder der Bank C) oder - falls

erforderlich - als Aussteller des Akkreditivs (Sicherungsgeber) kommen nur Banken oder Finanzinstitute oder entsprechende Instrumente mit hoher Bonität in Betracht. Dadurch ist auch bei einer solchen langfristigen Transaktion ein hohes Maß an Sicherheit gegeben. Die Stadt ist in der Lage, sicherzustellen, dass diese Institutionen diese hohen Bonitätsstandards zu jedem Zeitpunkt während der Vertragslaufzeit aufweisen, da sie die Möglichkeit hat, jede dieser Banken bzw. Institutionen zu ersetzen, falls diese ihre hohe Bonität nicht beibehalten sollte. Darüber hinaus ist die Stadt ggf. verpflichtet, sicherzustellen, dass der Aussteller der Eigenkapital-Erfüllungsübernahme (oder eines vergleichbaren Instruments) und ggf. der Aussteller des Akkreditivs (oder eines vergleichbaren Sicherungsinstruments) jeweils eine hohe Bonität aufweisen; bei Nicht-Vorliegen dieser hohen Bonität kann die Stadt unter Umständen verpflichtet sein, den jeweiligen Aussteller bzw. die Instrumente zu ersetzen. Die durch die Ersetzung bzw. den Austausch ggf. anfallenden Vorfälligkeitsentschädigungen hätte die Stadt zu tragen. Die laufende Überwachung der Bonität von Banken und Vertragspartnern (z.B. für die Anlage von Geldern der Stadt) als solches muß die Stadt im Rahmen ihrer sonstigen üblichen Finanzgeschäfte ohnehin sicherstellen. Insoweit können derartige Risiken von der Stadt selbst minimiert und bei Auswahl entsprechender Instrumente (z.B. US-Staatswertpapiere oder Agency-Bonds) aus heutiger Sicht faktisch ausgeschlossen werden.

4.7 Gesetzesänderungsrisiko

Es besteht das theoretische Risiko, dass eine deutsche Gesetzesänderung die Beteiligung der Stadt an der Transaktion illegal oder rechtsunwirksam machen könnte. Die Verwirklichung eines solchen Risikos wird jedoch allgemein als unwahrscheinlich angesehen. In einem solchen Fall wäre die Stadt berechtigt oder verpflichtet, die Transaktion zu beenden und den Kündigungswert zu zahlen.

Ferner besteht das Risiko, dass die Beteiligung der Banken oder der EÜV-Parteien an der Transaktion in Folge einer Gesetzesänderung illegal oder rechtsunwirksam werden könnte. In diesem Fall hätte die Stadt das Recht und die Pflicht, auf eigene Kosten die entsprechende Vertragspartei zu ersetzen oder, vorbehaltlich besonderer Beschränkungen, die entsprechenden Parteien zu verpflichten, diesen Zustand zu beheben. Der Eintritt derartiger Umstände wird nicht als ernsthaftes Risiko angesehen und ist aus heutiger Sicht kaum vorstellbar.

4.8 Würdigung der Risikoanalyse

Aus der Darstellung ergibt sich, dass die maßgeblichen Risiken der Transaktion durch entsprechende Vertragsgestaltungen weitestgehend ausgeschlossen bzw. minimiert werden können. Da die Risiken demnach weitgehend im von der Stadt kontrollierbaren Bereich liegen (u.a. Einhaltung der abschließend im Vertrag geregelten Verpflichtungen, Abgabe zutreffender Zusicherungen und Gewährleistungen), kann in der Abwägung der wirtschaftlichen bzw. finanziellen Vorteile zu den theoretischen Risiken ein günstiges und beherrschbares Verhältnis zugunsten der

vorgesehenen Transaktion festgestellt werden. Aus diesem Grund wurden in der Vergangenheit auch vergleichbare Transaktionen in Deutschland stets erfolgreich realisiert und von den Aufsichtsbehörden genehmigt bzw. gebilligt. Soweit Risiken verbleiben, können sie entweder von der Stadt kontrolliert und beeinflusst werden oder sie sind aus heutiger Sicht lediglich theoretisch und nicht vorstellbar (z.B. staatliche Beschlagnahme des Systems und dadurch Illegalität der Verträge). Die Vertragsdokumentation wird die von der Stadt geforderte und vorstehend dargelegte Verteilung der Vorteile und der Risiken aus der Transaktion entsprechend umsetzen.

Zahlreiche vergleichbare Transaktionen sind durch Kommunen, kommunale Unternehmen, private Gesellschaften und auch durch die Landeshauptstadt Stuttgart selbst in den letzten Jahren erfolgreich abgeschlossen worden. Die den Beratern und Arrangeuren bekannten Transaktionen dieser Art beinhalten allesamt vergleichbare Strukturen und Risikoparameter, jeweils auf den einzelnen Fall und die Bedürfnisse auch der deutschen Seite abgestimmt.

Die vorangehende Darstellung und die Angaben zum geplanten Verlauf der Transaktion beruhen auf den Erfahrungen der Berater der Stadt Stuttgart mit vergleichbaren Transaktionen und stehen unter dem Vorbehalt der abschließenden Verhandlungen mit dem Investor sowie der weiteren Transaktionsparteien (z.B. der Banken) über die Vertragsdokumentation.

5. Wirtschaftliche Rahmendaten (indikativ) der vorgesehenen Transaktion

Haupt-Vermieter/Mieter:

Landeshauptstadt Stuttgart

Haupt-Mieter/Vermieter:

Trust (der wirtschaftlich begünstigte aus dem Trust wird der Investor sein; der Trust wird von einem neutralen Treuhänder („Trustee“) vertragsgemäß verwaltet werden)

Gegenstand der Transaktion:

Verkehrssteuerungsanlagen der Landeshauptstadt Stuttgart und verbundene Systeme

Transaktionsstruktur:
Unterstellter Marktwert:
(„Transaktionsvolumen“)

US (QTE) Lease Struktur
€ 100 bis 165 Mio.
(derzeit ca. US\$ 119 bis 196 Mio.)
(das genannte Transaktionsvolumen umfasst die Verkehrssteuerungsanlagen und die damit verbundenen Systeme; der o.g. vorläufige Marktwert des Systems wird durch ein unabhängiges Gutachten be-

stimmt und könnte sich u.a. entsprechend der Wechselkursänderung noch bis zum Closing der Transaktion verändern.)

Geschätzte Restnutzungsdauer des Systems	ca. 35 Jahre
Geschätzter Anteil der Software am System	ca. 25 %
Angenommener Vertragsabschluß/ Mietbeginn (für Kalkulationszwecke):	März 2004
USD-Darlehenszinssatz:	5,65 % (indikativer jährlicher äquivalenter Satz)* (betrifft ggf. Bank A und ggf. Bank B in der Darstellung in Ziffer 2)
USD-Eigenkapitalzinssatz:	5,15 % (indikativer jährlicher äquivalenter Satz) (betrifft Finanzinstitut D in der Darstellung in Ziffer 2)
Laufzeit des Hauptmietvertrags:	max. 99 Jahre ggf. zuzüglich Verlängerungsoption
Laufzeit des Mietvertrages bis zur jeweiligen Beendigungsoption (je nach Struktur):	zwischen ca. 15 bis 22 Jahren
Transaktionskosten:	Alle im Zusammenhang mit der Transaktion entstehenden Kosten (u.a. für die Anwälte, Banken, Trustkosten, Berater und Arrangeure, Gutachter etc.) werden bei Abschluss der Transaktion als Bestandteil der Kalkulation aus der Transaktion heraus oder (falls auf diesen zuordenbar oder falls entsprechend vereinbart) direkt vom Investor bezahlt werden, d.h. diese Kosten vermindern den der Stadt zufließenden Netto-Barwertvorteil nicht weiter.

* Der angegebene Darlehenszinssatz unterstellt, dass die Mietvorauszahlung unter dem Hauptmietvertrag wie obenstehend unter Ziffer 2.3 beschrieben entsprechend Szenario 1 oder Szenario 2 finanziert wird. Soweit Szenario 3 zum Zuge kommt, kann hier ein niedrigerer Zinssatz zur Anwendung kommen.

**Netto-Barwertvorteil
für die Landeshauptstadt Stuttgart:**

€ 8,0 bis 13,5 Mio.
(ca. US\$ 9,5 bis 16,1 Mio.)**.**

(nach allen Transaktionskosten = netto)

** Der Netto-Barwertvorteil am Tage des Vertragsabschlusses („Closing“) bei Umsetzung der Transaktion hängt u.a. ab von

- den vom Gutachter ermittelten endgültigen Rahmendaten (z.B. Restnutzungsdauer, Softwareanteil am System, Transaktionsvolumen); sollte z.B. die vom Gutachter endgültig ermittelte Restnutzungsdauer des Systems statt 35 nur 30 Jahre betragen, könnte sich der Netto-Barwertvorteil um ca. € 3,25 Mio. bis 3,7 Mio. verringern (wurde oben beim Ausweis der Untergrenze mit berücksichtigt!);
- den Verhältnissen zum Tage des Closing am Kapitalmarkt (Zinssätze und Wechselkurse); bei einer Änderung des US\$-Eigenkapital-Zinssatzes von 0,1 % p.a. nach oben würde der Netto-Barwertvorteil der Stadt beispielsweise um bis zu 0,3 % (bezogen auf das Transaktionsvolumen) steigen. Im Falle einer Reduktion dieses Zinssatzes würde der Netto-Barwertvorteil der Stadt entsprechend sinken („Sensitivität“);
- den endgültigen Transaktionskosten; sowie
- der endgültigen Ausgestaltung der Transaktion.

Bei einer Abweichung oder Veränderung der obenstehenden Rahmendaten verändert sich der Netto-Barwertvorteil entsprechend.
