

wendungen durch staatliche oder kommunale Bürgschaften bzw. Garantien, die dem öffentlichen Haushalt zunächst keine Barmittel entziehen, so kann die haushaltspolitische Achtsamkeit hinsichtlich der wirtschaftlichen Tragfähigkeit des Infrastrukturvorhabens erheblich sinken. Auf beiden Seiten, der privaten Investorensseite und der Gebietskörperschaft, schleicht sich leicht die Trunkenheit, manchmal fatale

und so gering wie möglich zu halten und insbesondere die Bonität des Kreditnehmers ordnungsgemäß zu prüfen.“

Ein entscheidender Lackmuestest für MEIP ist der nicht öffentlich abgesicherte Eigenkapitalbeitrag, gleich in welcher gesellschaftsrechtlichen Bau- und Betreiberunternehmens- oder PPP-Schachtel-Konstruktion das Infrastrukturvorhaben realisiert werden soll. Finanziert nämlich der Investor selbst seinen Eigenkapitalbeitrag zur Projektrealisierung durch ein Darlehen, so sollte zumindest der Kreditgeber, die Bank, diesen Teil des Ausfallrisikos allein tragen, um zu gewährleisten, dass das mit der Kreditvergabe verbundene Risiko ordnungsgemäß, also entsprechend MEIP, bewertet worden ist.

Ist die Bank noch nicht einmal bereit, den – im Verhältnis zum Gesamtinvestitionsvolumen der Projektrealisierung viel ge-

ringeren – Eigenkapitalbeitrag ohne öffentliche Garantie durch Darlehen vorzufinanzieren, so beantwortet der EU-beihilfenrechtliche Lackmuestest die MEIP-Frage mit tieferer Einfärbung. Damit könnten sich schon die ersten typischen Symptome eines Unternehmens in Schwierigkeiten abzeichnen, wie eine – ohne öffentliche Garantie – extrem hohe

## Der Eigenkapitalbeitrag als Lackmuestest für MEIP!



MEIP („Market Economy Investor Principle“) und seine Derivate („Market Economy Creditor/Debtor Test“) sind als ausdifferenzierte Testsubstanzen für EU-beihilfenrechtswidrige Begünstigungen in der wettbewerbs- und ordnungspolitischen Chemie organisch entwickelt worden. Das Testprogramm trifft nach wie vor auf eine althergebrachte Standort- und Industriepolitik mancher Landesfürsten und Markgrafen, die der ökonomischen Alchemie anhängen. Die ökonomische Alchemie großer Infrastrukturprojekte, wie überdimensionierter Regionalflughäfen in der Pampa oder FIFA-gereigneter Stadien für Fußballvereine der dritten Liga, endet nicht selten im Finanzierungschaos. Mancher Ministerpräsident oder Oberbürgermeister war vom Charisma privater Großinvestoren so angetan, dass er sie mit öffentlichen Mitteln für Jahrhundertprojekte anfütterte und die Investoren so die natürliche Scheu vor dem (Risiko-)Kapitalmarkt verloren haben.

Doch auch der charismatische Großinvestor bleibt im Inneren ein scheues Reh, insbesondere soweit es um seinen Eigenkapitalbeitrag geht. Vollzieht sich die öffentliche Anfüttderung statt in Form von Barzu-

Gigantomanie. Investoren großer Infrastrukturvorhaben genießen nicht selten das politische Privileg, dass ihre Fremd- und Eigenkapitalfinanzierung durch Bürgschaften oder Garantien öffentlicher Gebietskörperschaften

großzügig abgesichert wird. Dies ist eine politisch elegante Herrschaftstechnik, die demokratische Haushaltskontrolle über das Infrastrukturvorhaben auf die Bürgschaftsübernahme zu konzentrieren. Als umso wichtiger erweist sich dann der nicht öffentlich abgesicherte Eigenkapitalbeitrag des Investors, der die wirtschaftliche Tragfähigkeit des Infrastrukturvorhabens auf die Risikoprobe stellt. Denn eigenes Investorengeld ist scheu und vorsichtig.

Genau hier setzen die disziplinierenden Funktionen der EU-Beihilfenkontrolle an. Das EU-Beihilfenrecht verlangt, dass eine finanzielle Verpflichtung nur so begrenzt von einer staatlichen Garantie gedeckt wird, dass der wirksame Anreiz für den Kreditgeber besteht, das mit der Kreditvergabe verbundene Risiko ordnungsgemäß zu bewerten, abzusichern und so gering wie möglich zu halten und insbesondere die Bonität des Kreditnehmers ordnungsgemäß zu prüfen. So darf etwa eine öffentliche Garantie nach Ziffer 3.2. lit.c der Bürgschaftsmittelteilung der Kommission von 2008 (ABl. 2008 Nr. C155, S.10) höchstens 80% des ausstehenden Kreditbetrags oder der sonstigen ausstehenden finanziellen Verpflichtung decken: „Ist eine finanzielle Verpflichtung vollständig durch eine staatliche Garantie gedeckt, so ist nach Auffassung der Kommission der Anreiz für den Kreditgeber geringer, das mit der Kreditvergabe verbundene Risiko ordnungsgemäß zu bewerten, abzusichern

**Stellen Investoren keinen angemessenen Eigenkapitalbeitrag für eine Infrastrukturunternehmung, so warnt der funktionierende Markt vor einem öffentlich aufgeblähten Projektversagen**

Zinsbelastung, welche die existenzgefährdenden Kapitalbeschaffungsschwierigkeiten eines Unternehmens indiziert, welches sich an einem überdimensionierten Projekt marktwidrig zu verheben droht (vgl. Ziff. 2.1 der Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Rettung und Umstrukturierung von Unternehmen in Schwierigkeiten; ABl. 2004 Nr. C244, S.2). Praktisch formuliert: Wenn ein Investor, der sich für ein Infrastrukturprojekt mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von 200 Mio. Euro bewirbt, noch nicht einmal in der Lage ist, einen Eigenkapitalbeitrag von 30 Mio. Euro „aus eigener Kasse“ ohne ein öffentlich abgesichertes Darlehen zu leisten, so kann selbst sein von Landesfürsten und Markgrafen hochgeschätztes Charisma den über dem Projekt kreisenden Pleitegeier nicht vertreiben.

Univ.-Prof. Dr. Christian Koenig,  
LL.M. (LSE), Bonn