
Der angemessene Eigenkapitalbeitrag eines Infrastrukturunternehmens als EU-beihilfenrechtliches Sicherheitsnetz gegen Projektversagen

*Univ.-Prof. Dr. Christian Koenig und Mara Hellstern, Bonn**

Der folgende Beitrag zeigt, dass die Beachtung des EU-Beihilfenrechts die Funktionsfähigkeit des Infrastrukturkapitalmarkts gewährleistet, indem sie einem Marktindikatorenversagen vorbeugt.

Der an einem Infrastrukturprojekt beteiligte Privatinvestor gründet zur Durchführung des Projekts regelmäßig eine Projektgesellschaft, die z.B. den Projektvertrag mit der öffentlichen Hand abschließt und Kredite zur Baufinanzierung aufnimmt. Bereits vor Gründung der Projektgesellschaft und dem Vertragsabschluss untersuchen die Kapitalgeber der Projektgesellschaft sowie die finanzierenden Banken die Chancen und Risiken des Projekts¹. Vorteil der klassischen Projektfinanzierung ist gerade auch der Zwang zur sorgfältigen Prüfung der Risiken durch den Kreditgeber als dritter Partei². Die Finanzierung mit ungewöhnlich hohen Risiken belasteter Projekte wird er ablehnen. Auf diese Weise reguliert sich ein funktionsfähiger Infrastrukturkapitalmarkt selbst. Häufig wird der Fehler gemacht, die mangelnde Bereitschaft von Kreditinstituten, risikobehaftete Infrastrukturprojekte mit Fremdkapital auszustatten, einem Marktversagen gleichzusetzen. Die Selbstregulierung des Markts ist gefährdet, wenn seine Warnindikatoren durch die Gewährung staatlicher Beihilfen geschwächt oder sogar ausgeschaltet werden. Die Beachtung des EU-Beihilfenrechts ist daher nicht nur aus beihilferechtlichen Gründen geboten, sondern gewährleistet auch die Funktionsfähigkeit des Infrastrukturkapitalmarkts.

I. Begünstigungstatbestände bei Infrastrukturprojekten

Bei der EU-beihilfenrechtlichen Prüfung eines Infrastrukturprojekts sind mehrere Marktebenen voneinander zu unterscheiden: die Ersteller-(Bau)ebene, die Betrieberebene sowie die gewerbliche und die Endnutzerebene³. Die verschiedenen Marktebenen sind gesondert auf ihre EU-Beihilfenrechtskonformität zu überprüfen⁴. So kann zwar die Nutzerebene eines Infrastrukturprojekts beihilfenrechtskonform ausgestaltet sein, weil die Infrastruktur der Allgemeinheit zugute kommt und allen potentiellen Nutzern diskriminierungsfrei zur Verfügung

steht⁵. Dennoch können im Rahmen der Errichtung (Bau) dieser Einrichtung gewährte Garantien der öffentlichen Hand beihilfenrechtswidrig sein.

Beispiel: Die Stadt A beabsichtigt, eine Multifunktionsarena für Großveranstaltungen wie Profifußball oder Rockkonzerte mit angeschlossenen Hotel- und Konferenzeinrichtungen in atemberaubender futuristischer Architektur errichten zu lassen. Bau und Betrieb der Gesamteinrichtung überträgt sie einer Projektgesellschaft. Diese nimmt zur Finanzierung des Baus mehrere kurz- und langfristig laufende Kredite i.H.v. insgesamt 200 Mio. EUR bei dem Kreditinstitut B auf, mit denen sie auch ihren Eigenkapitalanteil vollständig finanziert. Dieser im Projektvertrag zwischen A und der Projektgesellschaft vereinbarte Eigenkapitalbeitrag beträgt 40 Mio. EUR. A sichert diese Multifunktionskredite durch eine kommunale Garantie i.H.v. 150 Mio. EUR ab. Weder Kreditnehmer noch Kreditgeber leisten eine Prämie für die Gewährung der öffentlichen Garantie. Nach Fertigstellung der Gesamteinrichtung erhalten alle gewerblichen und Endkundennutzer diskriminierungsfrei Zugang zu den jeweiligen relevanten Nutzermärkten.

Da die fertiggestellten Einrichtungen allen Nutzern desselben Markts zu gleichen Bedingungen zur Verfügung stehen, liegt auf den Nutzerebenen mangels Selektivität⁶ keine Beihilfe i.S.d. Art. 107 I AEUV vor. Die Gewährung einer kommunalen Garantie durch die Stadt A zur Absicherung der von der Projektgesellschaft für den Bau aufgenommenen Kredite könnte jedoch eine Beihilfe auf der vorgelagerten Erstellerebene darstellen. Dies ist anhand der Bürgschaftsmittelteilung⁷ zu beurteilen.

II. Voraussetzungen der Bürgschaftsmittelteilung

Eine Garantie wie in dem Beispiel kann eine beihilfenrechtsrelevante Begünstigung sowohl des Kreditnehmers als auch des Kreditgebers darstellen⁸. Der Kreditnehmer kann begünstigt sein, weil er aufgrund der staatlichen Garantie – im Vergleich zu einem Szenario ohne Garantie – Gelder zu günstigeren finanziellen Konditionen aufnehmen kann, als sie normalerweise auf den Finanzmärkten verfügbar sind⁹, der Kreditgeber durch die stärkere Sicherung des Kredits z.B. bei nachträglicher Garantieübernahme für einen bereits gewährten Kredit ohne entsprechendes Adjustieren der Kreditkonditionen¹⁰. Maßgebliches Beurteilungskriterium sind die tatsächlichen – auf dem relevanten Kapitalmarkt generierten – Möglichkeiten eines Kreditnehmers, sich entsprechende Finanzmittel zu beschaffen. Eine Beihilfe i.S.d. Art. 107 I AEUV liegt nicht vor, wenn eine neue Finanzierungsquelle zu Bedingungen zugänglich gemacht wird, die unter normalen marktwirtschaftlichen Bedingungen für einen privaten Marktteilnehmer annehmbar wären („market economy investor principle“)¹¹.

Nach Ziff. 3.2. der Bürgschaftsmittelteilung ist das Vorliegen einer staatlichen Beihilfe im Falle einer einzelnen öffentlichen Garantie ausgeschlossen, wenn folgende vier Voraussetzungen kumulativ erfüllt sind:

1. Der Kreditnehmer befindet sich nicht in finanziellen Schwierigkeiten.
2. Der Umfang der Garantie kann zum Zeitpunkt ihrer Übernahme ermittelt werden.
3. Die Garantie deckt höchstens 80% der ausstehenden finanziellen Verpflichtung¹².
4. Für die Garantie wird ein marktübliches Entgelt (Avalprovision/Prämie) gezahlt.

Bei Prüfung dieser Merkmale ist nicht formalistisch an den Buchstaben der Bürgschaftsmittelteilung zu haften, sondern auf ihren tatsächlichen Sinn und Zweck abzustellen. Gerade da es sich „nur“ um eine Mitteilung handelt, ist es wichtig, den hinter den einzelnen Anforderungen stehenden Telos zu beleuchten, von dem sich die *Kommission* bei ihren Entscheidungen letztlich leiten lässt. Dies gilt insbesondere für die 80/20-Regel. Danach darf die Garantie höchstens 80% der ausstehenden finanziellen Verpflichtung decken. Dies soll verhindern, dass der Anreiz für den Kreditgeber vermindert wird, das mit der Kreditvergabe verbundene Risiko, insbesondere die Bonität des Kreditnehmers, ordnungsgemäß zu bewerten, abzusichern und so gering wie möglich zu halten¹³. Fehlt dieser Anreiz, sind Kreditgeber u.U. eher bereit, Kredite mit einem höheren als dem marktüblichen Risiko zu vergeben¹⁴. Selbst wenn die öffentliche Garantie weniger als 80% der ausstehenden Gesamtforderung deckt, kann die 80/20-Regel daher ihrem Telos nach verletzt sein, sofern die Garantie vollständig den Eigenkapitalbeitrag der Projektgesellschaft einbezieht.

Im Beispiel deckt die Garantie der Stadt A 75% des gesamten Kreditbetrags ab. Formal betrachtet wird die 80/20-Regel also nicht verletzt. Durch die garantiemäßige Einbeziehung der unterschiedlichen flexiblen Multifunktionskreditlinien deckt die Garantie – trotz der betragsmäßigen Höchstgrenze von 150 Mio. EUR – allerdings auch den im Projektvertrag zwischen der Stadt und der Projektgesellschaft vereinbarten und der Risikosphäre der Projektgesellschaft bzw. des Kreditgebers zugeordneten Eigenkapitalbeitrag der Projektgesellschaft von 40 Mio. EUR vollständig ab. Der Eigenkapitalbeitrag eines Privatinvestors wirkt in der klassischen Projektfinanzierung als Risikopuffer¹⁵. Er dient dem Schutz der öffentlichen Hand vor schlagend werdenden

6 Nur Begünstigungen bestimmter Unternehmen oder Produktionszweige werden von Art. 107 I AEUV erfasst.

7 Mitt. der *Kommission*, ABl. EU 2008 Nr. C 155, 10.

8 Ziff. 2.2., 2.3. Bürgschaftsmittelteilung.

9 Ziff. 2.2. Bürgschaftsmittelteilung.

10 Ziff. 2.3. Bürgschaftsmittelteilung.

11 *EuGH*, Urt. v. 16.5.2002, Rs. C-482/1999, Stardust, Rdnr. 69 f.; Ziff. 3.1. Bürgschaftsmittelteilung; *Mederer/van Ysendyck*, in: v. d. Groeben/Schwarze, Fußn. 6, Art. 87 EG, Rdnr. 10.

12 Dies gilt grds. nicht für staatliche Garantien zur Finanzierung von Unternehmen, deren Tätigkeit sich auf die Erbringung einer Dienstleistung von allgemeinem wirtschaftlichem Interesse beschränkt, mit der sie ordnungsgemäß betraut wurden.

13 Ziff. 3.2. lit. c Bürgschaftsmittelteilung.

14 Ziff. 3.2. lit. c Bürgschaftsmittelteilung.

15 Leitfadens Finanzierungspraxis bei ÖPP, Fußn. 2, 51 (52).

Risiken und ist eine wesentliche Komponente für die Kreditwürdigkeit eines Unternehmens. Diese Funktion kann er jedoch nicht erfüllen, wenn die öffentliche Hand den fremdfinanzierten Eigenkapitalbeitrag durch eine Garantie absichert. Denn dann trägt letztlich die öffentliche Hand das Risiko für die Erbringung des Eigenkapitalbeitrags durch die Projektgesellschaft. Zudem hält gerade die Übernahme des Ausfallrisikos für die Rückzahlung des vorfinanzierten Eigenkapitalbeitrags den Kreditgeber zur gründlichen Prüfung des Ausfallrisikos an. Denn die Rückführung und Verzinsung des Eigenkapitalbeitrags ist normalerweise dem Schuldendienst des Fremdkapitals nachgeordnet¹⁶. Finanziert ein Investor seinen Eigenkapitalbeitrag fremd, sollten daher unter Heranziehung der 80/20-Regel mindestens 20% der Eigenkapitalfremdfinanzierung ungesichert bleiben. Die Bürgschaftsmittelteilung adressiert diese Frage leider nicht ausdrücklich. Werden – wie im Beispiel – $\frac{3}{4}$ des Gesamtbetrags des Kredits einschließlich des Eigenkapitalbeitrags von der öffentlichen Garantie gedeckt, ist der Anreiz des Kreditgebers zur ordnungsgemäßen Prüfung und Minimierung des Risikos vermindert. D.h., die Warnindikatoren des Kapitalmarkts werden ausgeschaltet. Daher liegt trotz der Inbezugnahme der formalen Voraussetzungen der 80/20-Regel auf das Gesamtkreditvolumen eine beihilfenrelevante Begünstigung sowohl des Kreditnehmers als auch des Kreditgebers vor.

Aufgrund der durch diese Begünstigung bewirkten Funktionsminderung der Warnindikatoren des Kapitalmarkts (Marktindikatorenversagen) reguliert sich der Markt nicht mehr selbst. Diese Ausschaltung der Selbstregulierungsmechanismen wirkt sich nicht nur auf der Erstellerebene aus, sondern kann auch im Sinne eines Downstream-Effekts z.B. auf die nachgelagerten Betreibermärkte durchschlagen. Aufgrund der EU-beihilfenrechtswidrigen Garantie der öffentlichen Hand erhält der Kreditnehmer Kredite zu – im Vergleich zu einem Szenario ohne Garantie – günstigeren finanziellen Konditionen, als sie normalerweise auf den Finanzmärkten verfügbar sind. Der Empfänger einer solchen Beihilfe auf Erstellerebene, dem Bau und Betrieb einer Infrastruktureinrichtung übertragen wurden, kann dann z.B. auf der Betreiberebene von den Nutzern der Einrichtung niedrigere Preise als im Szenario ohne Beihilfe verlangen, ohne dass sich sein Gewinn gegenüber dem Szenario ohne Beihilfe verringern würde. Dies verschafft ihm einen Wettbewerbsvorteil gegenüber Betreibern konkurrierender Einrichtungen. Dadurch können die Wettbe-

werbsbedingungen auf den nachgelagerten Betreibermärkten aufgrund der auf der vorgelagerten Erstellerebene gewährten Beihilfe in wettbewerbswidriger Weise verzerrt werden.

III. Schlussbemerkung

Während das EU-Wettbewerbsrecht früher von einem an Handlungsformen orientierten Ansatz geprägt war, überwiegt heute die Frage nach den ökonomischen Auswirkungen eines Verhaltens („more economic approach“¹⁷).¹⁸ Mit dem State Aid Action Plan¹⁹ verfolgt die *Kommission* diesen „ökonomischen Ansatz“ auch im Rahmen der Beihilfenkontrolle. Der „more economic approach“ muss sich auch in der Auslegung der 80/20-Regel im vorstehend dargelegten Sinne niederschlagen. Der State Aid Action Plan sieht im Rahmen jeder Beihilfenprüfung eine dreistufige Verhältnismäßigkeitsprüfung vor: Die Maßnahme muss erstens zur Beseitigung eines Marktversagens oder zum Erreichen bestimmter, eng definierter sozialer oder regionaler Ziele erforderlich und zweitens geeignet sein, bevor in einem dritten Schritt die positiven und die negativen Effekte der Beihilfe auf den unverfälschten Wettbewerb und Handel abzuwägen sind („Balancing Test“)²⁰. Demnach ist die Gewährung öffentlicher Beihilfen nur dort legitim, wo freie Marktprozesse allein ökonomische Effizienz nicht zu gewährleisten vermögen, wo also Marktversagen auftritt²¹. Die Weigerung eines Kreditgebers, ein Infrastrukturprojekt ohne öffentliche Garantien mit Fremdkapital auszustatten, darf nicht mit einem solchen Marktversagen gleichgesetzt werden. Die Weigerung des Kreditgebers kann vielmehr Ausdruck gerade der Funktionsfähigkeit eines relevanten Kapitalmarkts sein, in dem Kreditgeber Darlehen bei Vorliegen bestimmter Warnindikatoren aufgrund des von ihnen als zu hoch eingeschätzten Verlustrisikos nicht vergeben. Gewährt die öffentliche Hand in dieser Fallkonstellation öffentliche Garantien zur Absicherung des ansonsten („stand alone“) verweigerten Kredits, unterdrückt sie die Warnindikatoren des Markts, die nunmehr durch die sichernde Wirkung der öffentlichen Garantie überlagert werden. Dadurch wird der Kreditgeber dazu verleitet, Kredite mit einem höheren als dem marktüblichen Risiko zu vergeben. Die Beihilfe, die nach dem Konzept des State Aid Action Plans nur zur Korrektur eines bestehenden Marktversagens gewährt werden darf, führt also erst ein Marktindikatorenversagen herbei. Die Einhaltung des EU-Beihilfenrechtsregimes beugt dagegen einem solchen Marktindikatorenversagen vor.

16 Fußn. 15.

17 Böge, WuW 2004, 726 (733); Immenga, WuW 2006, 463; Monti, The New Shape of European Competition Policy, 2003, S. 3; Röller, Der ökonomische Ansatz in der europäischen Wettbewerbspolitik, 2005, S. 37 ff.; Schmidtchen, in: Oberender, Effizienz und Wettbewerb, 2005.

18 Vgl. Koenig/Paul/Traupel, European State Aid Law, 2009, S. 26 (58 ff.); Koenig/Schreiber, o. Fußn. 3, Kap. 1, Abschn. II.2.; Wish, Competition Law, 6. Aufl. 2008, S. 2.

19 KOM (2005) 107 endg.

20 Koenig/Paul/Traupel, o. Fußn. 18, S. 49 (58 ff.).

21 Kaupa, EstAL 2009, 311, 312 f.; Jaeger, WuW 2008, 1064 (1070).