

**LEITLINIEN DER GEMEINSCHAFT FÜR STAATLICHE BEIHILFEN ZUR FÖRDERUNG VON RISIKOKAPITALINVESTITIONEN IN KLEINE UND MITTLERE UNTERNEHMEN**

(2006/C 194/02)

(Text von Bedeutung für den EWR)

- 1 **EINLEITUNG**
- 1.1 **Risikokapitalfinanzierung als Gemeinschaftsziel**
- 1.2 **Erfahrungen mit staatlichen Risikokapitalbeihilfen**
- 1.3 **Abwägung bei staatlichen Beihilfen für Risikokapitalinvestitionen**
- 1.3.1 *Der Aktionsplan staatliche Beihilfen und der Abwägungsvorgang*
- 1.3.2 *Marktversagen*
- 1.3.3 *Geeignetheit*
- 1.3.4 *Anreizeffekt und Erforderlichkeit*
- 1.3.5 *Angemessenheit*
- 1.3.6 *Negative Auswirkungen und Gesamtabwägung*
- 1.4 **Beihilfenaufsicht im Risikokapitalbereich**
- 2 **ANWENDUNGSBEREICH UND BEGRIFFSBESTIMMUNGEN**
- 2.1 **Anwendungsbereich**
- 2.2 **Begriffsbestimmungen**
- 3 **ANWENDBARKEIT VON ARTIKEL 87 ABSATZ 1 IM RISIKOKAPITALBEREICH**
- 3.1 **Anwendbare allgemeine Regelungen**
- 3.2 **Beihilfen auf drei Ebenen**
- 3.3 **De-minimis-Beträge**
- 4 **ÜBERPRÜFUNG DER VEREINBARKEIT VON RISIKOKAPITALBEIHILFEN NACH ARTIKEL 87 ABSATZ 3 BUCHSTABE C EG-VERTRAG**
- 4.1 **Allgemeine Grundsätze**
- 4.2 **Form der Beihilfe**
- 4.3 **Voraussetzungen für die Vereinbarkeit**
- 4.3.1 *Maximaler Umfang von Investitionstranchen*
- 4.3.2 *Beschränkung auf Seed-, Start-up- und Expansionsfinanzierung*
- 4.3.3 *Vorrang von Beteiligungen und beteiligungsähnlichen Finanzierungsinstrumenten*
- 4.3.4 *Beteiligung privater Investoren*
- 4.3.5 *Gewinnorientierung der Investitionsentscheidungen*
- 4.3.6 *Management anhand kaufmännischer Grundsätze*
- 4.3.7 *Ausrichtung auf bestimmte Wirtschaftszweige*

- 5 **EINGEHENDE ÜBERPRÜFUNG DER VEREINBARKEIT VON RISIKOKAPITALBEIHILFEN**
- 5.1 **Eingehende Überprüfung von Beihilfen**
- 5.2 **Positive Auswirkungen der Beihilfe**
- 5.2.1 *Vorliegen und Nachweis von Marktversagen*
- 5.2.2 *Geeignetheit*
- 5.2.3 *Anreizeffekt und Erforderlichkeit der Beihilfe*
- 5.2.3.1 *Management anhand kaufmännischer Grundsätze*
- 5.2.3.2 *Bestehen eines Investitionsausschusses*
- 5.2.3.3 *Umfang der Beihilfe/des Fonds*
- 5.2.3.4 *Business Angels*
- 5.2.4 *Angemessenheit*
- 5.3 **Negative Auswirkungen der Beihilfe**
- 5.3.1 *Verdrängung*
- 5.3.2 *Sonstige Wettbewerbsverzerrungen*
- 5.4 **Abwägung und Entscheidung**
- 6 **KUMULIERUNG**
- 7 **SCHLUSSBESTIMMUNGEN**
- 7.1 **Aufsicht und Vorlage von Berichten**
- 7.2 **Inkrafttreten und Gültigkeit**
- 7.3 **Zweckdienliche Maßnahmen**

## 1 EINLEITUNG

### 1.1 Risikokapitalfinanzierung als Gemeinschaftsziel

Risikokapital ist im Zusammenhang mit der Beteiligungsfinanzierung von Unternehmen mit anerkannt hohen Wachstumserwartungen in ihren frühen Wachstumsphasen zu sehen. Die Nachfrage nach Risikokapital geht typischerweise von Unternehmen mit Wachstumspotenzial aus, die keinen hinreichenden Zugang zu Kapitalmärkten haben, während das Angebot von Risikokapital von Investoren ausgeht, die bereit sind, für die Aussicht auf eine überdurchschnittliche Kapitalrendite ein hohes Risiko einzugehen.

In ihrer Mitteilung für die Frühjahrstagung des Europäischen Rates, *Zusammenarbeit für Wachstum und Arbeitsplätze — Ein Neubeginn für die Strategie von Lissabon* <sup>(1)</sup>, hat die Kommission festgestellt, dass es immer noch an Risikokapital für innovative junge Unternehmen in der Anlaufphase (im Folgenden „Start-up-Unternehmen“) fehlt. Die Kommission hat Initiativen ergriffen, wie die Joint European Resources for Micro-to Medium Enterprises (JEREMIE), bei der es eine gemeinsame Initiative der Kommission und des Europäischen Investitionsfonds handelt, um den Mangel an Risikokapital für kleine und mittlere Unternehmen in manchen Regionen anzugehen. Aufbauend auf der Erfahrung mit den Finanzinstrumenten gemäß dem durch Entscheidung 2000/819/EG des Rates angenommenen Mehrjahresprogramm für Unternehmen und unternehmerische Initiative, insbesondere für die kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) <sup>(2)</sup> hat die Kommission unter dem Programm „Wettbewerbsfähigkeit und Innovation“ ein Instrument für innovative KMU mit hohem Wachstumspotential vorgeschlagen, das gerade verabschiedet wird und den Zeitraum 2007-2013 <sup>(3)</sup> abdecken soll. Dieses Instrument wird die Verfügbarkeit von Gesellschaftskapital für innovative KMU verbessern, indem zu Marktkonditionen in Risikokapitalfonds investiert wird, die auf KMU in ihrer Anfangsphase und in der Expansionsphase fokussiert sind.

<sup>(1)</sup> KOM(2005) 24.

<sup>(2)</sup> ABl. L 333 vom 29.12.2000, S. 84. Zuletzt geändert durch Entscheidung 1776/2005/EG des Europäischen Parlaments und des Rates (AbL. L 289 vom 3.11.2005, S. 14).

<sup>(3)</sup> KOM(2005) 121 endgültig.

Die Kommission hat sich mit der Frage der Risikokapitalfinanzierung in ihrer Mitteilung „Die Finanzierung des Wachstums von KMU — Der besondere Beitrag Europas“ befasst, welche am 29. Juni 2006 <sup>(1)</sup> verabschiedet wurde. Staatliche Beihilfen müssten außerdem abgebaut und dorthin umgelenkt werden, wo sie das Versagen des Marktes ausgleichen, damit die Wirtschaft effizienter funktioniert und Forschung, Entwicklung und Innovation angeregt werden. In diesem Zusammenhang verpflichtete sich die Kommission zu einer Reform der Regelungen über staatliche Beihilfen, um den Zugang zu Finanzierungsquellen und Risikokapital zu erleichtern.

Im Juni 2005 kam die Kommission dieser Verpflichtung nach und veröffentlichte den „Aktionsplan staatliche Beihilfen — Weniger und besser ausgerichtete staatliche Beihilfen — Roadmap zur Reform des Beihilferechts 2005-2009“ <sup>(2)</sup> (im Folgenden „Aktionsplan“). Darin hob sie die Bedeutung einer Verbesserung des Wirtschaftsklimas und der Verkürzung der Anlaufphase für neue Unternehmen hervor. In diesem Zusammenhang wurde eine Überarbeitung der Mitteilung über staatliche Beihilfen und Risikokapital <sup>(3)</sup> angekündigt (im Folgenden „Risikokapitalmitteilung“), mit der das Versagen des Marktes bei der Bereitstellung von Risikokapital für Start-up-Unternehmen und junge, innovative kleine und mittlere Unternehmen (im Folgenden „KMU“) insbesondere im Wege einer flexibleren Handhabung der in der Risikokapitalmitteilung enthaltenen Bestimmungen korrigiert werden sollen.

Obwohl die Bereitstellung von hinreichendem Risikokapital in der Gemeinschaft zu den vordringlichen Aufgaben des Marktes gehört, besteht auf dem Risikokapitalmarkt eine „Kapitalmarktlücke“, d. h. eine anhaltende Kapitalmarktinsuffizienz, die zur Folge hat, dass das Angebot die Nachfrage nicht zu einem für beide Seiten annehmbaren Preis befriedigen kann, was zu Lasten der KMU in Europa geht. Die Lücke tut sich vor allem für innovative, meistenteils junge High-Tech-Unternehmen mit einem hohen Wachstumspotenzial auf. Betroffen sein können aber auch eine Reihe anderer Unternehmen mit einem geringeren Wachstumspotenzial, die unterschiedlich lange bestehen und verschiedenen Wirtschaftszweigen angehören, deren Expansionspläne ohne Risikokapital von außen ebenfalls beeinträchtigt sein können.

Unter bestimmten, eng umschriebenen Umständen kann daher bei Bestehen einer solchen Kapitalmarktlücke die Gewährung staatlicher Beihilfen gerechtfertigt sein. Wenn richtig ausgerichtet, können staatliche Beihilfen zur Förderung der Bereitstellung von Risikokapital wirksam eingesetzt werden, um das festgestellte Marktversagen in diesem Bereich zu beheben und privates Kapital zu mobilisieren.

Die vorliegenden Leitlinien treten an die Stelle der Risikokapitalmitteilung und erläutern, unter welchen Voraussetzungen von der Vereinbarkeit von Beihilfen zur Förderung von Risikokapitalinvestitionen mit dem Gemeinsamen Markt ausgegangen werden kann. In den Leitlinien werden die Voraussetzungen für das Vorliegen einer staatlichen Beihilfe nach Artikel 87 Absatz 1 EG-Vertrag sowie die Kriterien, die die Kommission im Rahmen der Vereinbarkeitsüberprüfung der Risikokapitalbeihilfen nach Artikel 87 Absatz 3 EG-Vertrag anwendet, erläutert.

## 1.2 Erfahrungen mit staatlichen Risikokapitalbeihilfen

Die vorliegenden Leitlinien wurden unter Berücksichtigung der bei der Anwendung der Risikokapitalmitteilung erworbenen Erfahrungen erstellt. In den Entwurf mit eingeflossen sind auch die Ergebnisse der Anhörungen der Mitgliedstaaten und sonstigen Akteure zur Überarbeitung der Risikokapitalmitteilung, zum Aktionsplan und zur Mitteilung über staatliche Innovationsbeihilfen <sup>(4)</sup>.

Die Erfahrungen der Kommission und die im Verlauf der Anhörungen eingegangenen Stellungnahmen haben gezeigt, dass sich die Risikokapitalmitteilung in der Praxis insgesamt bewährt hat, aber auch dass eine flexiblere Handhabung der Vorschriften sowie deren Anpassung an die veränderte Situation auf dem Risikokapitalmarkt vonnöten sind. Die bisherigen Erfahrungen haben des Weiteren gezeigt, dass bei bestimmten Arten von Risikokapitalinvestitionen in bestimmten Bereichen die Voraussetzungen der Risikokapitalmitteilung nicht immer erfüllt werden konnten, und folglich in diesen Fällen die Risikokapitalbereitstellung nicht angemessen durch staatliche Beihilfen gefördert werden konnte. Ein weiterer Erfahrungswert war die geringe Rentabilität der geförderten Risikokapitalfonds insgesamt.

<sup>(1)</sup> KOM(2006) 349.

<sup>(2)</sup> KOM(2005) 107 endgültig – SEK(2005) 795.

<sup>(3)</sup> ABl. C 235 vom 21.8.2001, S. 3.

<sup>(4)</sup> KOM(2005) 436 endgültig.

Um in diesen Punkten Abhilfe zu schaffen, verfolgen die vorliegenden Leitlinien einen flexibleren Ansatz in bestimmten Fällen, der den Mitgliedstaaten die Möglichkeit geben soll, ihre Risikokapitalbeihilfen gezielter auf das jeweilige Marktversagen ausrichten zu können. Die Leitlinien enthalten darüber hinaus einen ausgefeilteren wirtschaftsorientierten Ansatz für die Prüfung der Vereinbarkeit von Risikokapitalbeihilfen mit dem EG-Vertrag. Bereits nach der Risikokapitalmitteilung musste der Genehmigung von Beihilferegelungen eine relativ detaillierte Prüfung nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten vorausgehen, in deren Mittelpunkt der Umfang des Marktversagens und der Zweck der Beihilfe standen. Die zentralen Punkte, auf die sich eine verfeinerte ökonomische Betrachtungsweise konzentrieren sollte, waren somit bereits in der Risikokapitalmitteilung enthalten. Um Beihilfen besser auf das jeweilige Marktversagen zuschneiden zu können, bedurfte es jedoch noch einer gewissen Feinabstimmung in Bezug auf bestimmte Kriterien. So enthalten die Leitlinien insbesondere Vorgaben, durch die gewährleistet werden soll, dass verstärkt gewinnorientierte professionelle Anlageentscheidungen getroffen werden, um dadurch private Investoren dafür zu gewinnen, gemeinsam mit dem Staat in Unternehmen zu investieren. Schließlich wurden verschiedene Punkte klargestellt, die nach der Erfahrung mit der Risikokapitalmitteilung der Klarstellung bedurften.

### 1.3 Abwägung bei staatlichen Beihilfen für Risikokapitalinvestitionen

#### 1.3.1 Der Aktionsplan staatliche Beihilfen und der Abwägungsvorgang

In ihrem Aktionsplan unterstrich die Kommission, wie wichtig es ist, staatliche Beihilfen verstärkt unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten zu prüfen. Konkret heißt dies, dass die potenziellen positiven Auswirkungen der jeweiligen Beihilfe auf die Verwirklichung eines Ziels von gemeinsamem Interesse und deren potenzielle negative Auswirkungen auf Wettbewerb und Handel abgewogen werden müssen. Diese im Aktionsplan beschriebene Abwägung beinhaltet drei Fragestellungen, wobei sich die beiden ersten auf die positiven Auswirkungen und die letzte auf die negativen Auswirkungen und die Gesamtbilanz beziehen:

1. Ist die Beihilfe auf ein genau bestimmtes Ziel von gemeinsamem Interesse gerichtet, z. B. Wachstum, Beschäftigung, Zusammenhalt und Umweltschutz?
2. Ist die Beihilfe so konzipiert, dass das angestrebte im Interesse der Allgemeinheit liegende Ziel verwirklicht werden kann, oder anders ausgedrückt — wird das Versagen des Marktes oder ein anderes Problem damit konkret angegangen?
  - i) Ist eine staatliche Beihilfe das geeignete Mittel?
  - ii) Entsteht durch die Beihilfe ein Anreiz, d. h. wird durch die Beihilfe das Verhalten von Unternehmen und/oder Investoren beeinflusst?
  - iii) Ist die Beihilfe verhältnismäßig, d. h. könnte dieselbe Verhaltensänderung auch mit einer geringeren Beihilfe erreicht werden?
3. Bleiben die Wettbewerbsverzerrungen und Auswirkungen auf den Handel begrenzt, so dass die Gesamtbilanz positiv ist?

Eine derartige Abwägung ist ebenso wichtig für die Ausgestaltung von Vorschriften über staatliche Beihilfen wie für die Prüfung von Einzelfällen, die unter diese Vorschriften fallen.

#### 1.3.2 Marktversagen

Aufgrund der bei der Anwendung der Risikokapitalmitteilung erworbenen Erfahrungen, geht die Kommission davon aus, dass es kein generelles Versagen des Risikokapitalmarktes in der Gemeinschaft gibt. Sie räumt jedoch ein, dass bei bestimmten Arten von Investitionen in bestimmten Entwicklungsphasen eines Unternehmens der Markt Lücken aufweist. Diese Lücken sind auf eine mangelhafte Abstimmung von Angebot und Nachfrage in Bezug auf Risikokapital zurückzuführen und lassen sich mit dem Begriff „Eigenkapitalücke“ umschreiben.

Die Bereitstellung von Eigenkapital, insbesondere für kleinere Unternehmen, stellt sowohl den Investor als auch das Unternehmen, in das investiert wird, vor zahlreiche Herausforderungen. Auf der Angebotsseite muss der Investor nicht nur, wie es auch ein Kreditgeber tut, sorgsam prüfen, welche Sicherheiten geboten werden, sondern auch die gesamte Unternehmensstrategie genau in Augenschein nehmen, um die mit der Investition verbundenen Renditeaussichten und Risiken abschätzen zu können. Er muss außerdem verfolgen können, ob die Unternehmensstrategie von der Geschäftsleitung des Unternehmens ordnungsgemäß umgesetzt wird. Schließlich muss er auch eine Strategie für den eventuellen Ausstieg aus dem Unternehmen entwickeln und anwenden, um eine dem Risiko angemessene Rendite aus der Veräußerung seiner Beteiligung an dem Unternehmen, in das investiert wird, erzielen zu können.

Auf der Nachfrageseite muss das kapitalsuchende Unternehmen die mit einer Kapitalbeteiligung von außen verbundenen Vorteile und Risiken verstehen, um das Geschäft eingehen und solide Unternehmenspläne erarbeiten zu können, damit es sich die Ressourcen und die Beratung beschaffen kann, die es benötigt. Mangels internem Eigenkapital oder Sicherheiten für die Kreditfinanzierung und/oder mangels Bonität steht dem Unternehmen möglicherweise nur eine äußerst dünne Kapitaldecke zur Verfügung. Außerdem muss das Unternehmen die Kontrolle über das Unternehmen mit einem externen Investor teilen, der neben einem Anteil am Firmenkapital in der Regel auch die das Unternehmen betreffenden Entscheidungen beeinflussen kann.

All dies kann zu einem Missverhältnis von Angebot und Nachfrage bei Risikokapital führen, so dass zu wenig Risikokapital am Markt vorhanden ist, und Unternehmen trotz einer attraktiven Geschäftsidee und Wachstumsaussichten keine Investoren finden. Die Hauptursache für das Versagen der Risikokapitalmärkte, durch das hauptsächlich KMU und Unternehmen in ihren frühen Entwicklungsphasen der Zugang zu Kapital versperrt wird und aufgrund dessen ein Eingreifen des Staates gerechtfertigt sein kann, liegt nach Auffassung der Kommission in unvollständigen oder asymmetrischen Informationen.

Unvollkommene oder asymmetrische Informationen können die Ursache sein für:

- a) Transaktions- und Abwicklungskosten: Potenzielle Investoren stehen vor größeren Problemen, wenn es darum geht, sich Zugang zu zuverlässigen Informationen über die Geschäftsaussichten eines KMU oder eines neu gegründeten Unternehmens zu verschaffen, was die Kontrolle und Unterstützung der Entwicklung des Unternehmens erschwert. Dies trifft vor allem auf besonders innovative oder riskante Projekte zu. Darüber hinaus sind kleine Transaktionen für Investmentfonds wegen der verhältnismäßig hohen Kosten für die Investitionsbewertung und anderer Transaktionskosten weniger attraktiv.
- b) Geringe Risikobereitschaft: Je unvollständiger oder asymmetrischer die Informationen sind, die für die Bereitstellung von Risikokapital zur Verfügung stehen, umso geringer ist die Bereitschaft von Investoren, KMU Risikokapital anzubieten. Mit anderen Worten: unvollständige oder asymmetrische Informationen führen tendenziell zu einer Verringerung der Risikobereitschaft.

### 1.3.3 *Geeignetheit*

Die Kommission ist der Auffassung, dass staatliche Risikokapitalbeihilfen innerhalb der in diesen Leitlinien aufgezeigten Grenzen und unter den hier genannten Bedingungen ein geeignetes Mittel darstellen können. Dabei ist jedoch zu beachten, dass die Bereitstellung von Risikokapital im Wesentlichen eine kaufmännische Tätigkeit ist, bei der Entscheidungen nach kaufmännischen Grundsätzen getroffen werden. In diesem Zusammenhang können außer staatlichen Beihilfen auch u. a. folgende allgemeine strukturelle Maßnahmen zu einem verstärkten Risikokapitalangebot führen: Förderung des Unternehmertums, Einführung einer neutralen Besteuerung der verschiedenen Arten der Finanzierung von KMU (z. B. neues Beteiligungskapital, einbehaltene Gewinne, Kreditfinanzierung), Verbesserung der Marktintegration und Schaffung besserer gesetzlicher Rahmenbedingungen beispielsweise durch Aufhebung der Beschränkungen der Anlagetätigkeit von bestimmten Arten von Finanzinstituten (z. B. Pensionsfonds) und durch Verringerung des Verwaltungsaufwands bei Gründung eines Unternehmens.

### 1.3.4 *Anreizeffekt und Erforderlichkeit*

Staatliche Risikokapitalbeihilfen müssen — insbesondere durch eine Erhöhung der Beteiligung privater Investoren — zu einem Nettoanstieg des für KMU zur Verfügung stehenden Risikokapitals führen. Die Gefahr eines Mitnahmeeffekts oder eines fehlenden Anreizeffekts liegt vor, wenn mit öffentlichen Mitteln geförderte Unternehmen zu denselben Bedingungen und selbst ohne staatliche Beihilfen Finanzmittel hätten beschaffen können (Verdrängungseffekt, auch *Crowding-out* genannt). Für dieses Phänomen gibt es Belege, auch wenn diese zwangsläufig nur Einzelfälle betreffen. In solchen Fällen werden öffentliche Mittel ineffektiv eingesetzt.

Die Kommission ist daher der Auffassung, dass Beihilfen in Form von Risikokapital, die die in diesen Leitlinien genannten Voraussetzungen erfüllen, die Gewähr dafür bieten, dass ein Anreizeffekt besteht. Die Notwendigkeit, Anreize zu schaffen, hängt vom Grad des Marktversagens in Bezug auf die verschiedenen Arten von Maßnahmen und Nutznießern ab. Daher werden für die Kriterien die Höhe der Investitionstranchen pro Zielunternehmen, der Grad der Beteiligung privater Investoren und Erwägungen insbesondere zur Größe des Unternehmens und der finanzierten Entwicklungsphase zugrunde gelegt.

### 1.3.5 Angemessenheit

Die Notwendigkeit, Anreize zu schaffen, hängt vom Grad des Marktversagens in Bezug auf die verschiedenen Arten von Maßnahmen, die Nutznießer und die Entwicklungsphasen der KMU ab. Das Konzept einer Risikokapitalbeihilfe ist dann stimmig, wenn die Beihilfe in allen ihren Teilen erforderlich ist, um Anreize für die Bereitstellung von Beteiligungskapital in der Phase der Entstehung der Geschäftsidee (im Folgenden Seed-Phase), der Anlaufphase und der frühen Entwicklungsphase von KMU zu schaffen. Staatliche Beihilfen sind wirkungslos, wenn sie über das hinausgehen, was erforderlich ist, um eine vermehrte Bereitstellung von Risikokapital zu bewirken. Um insbesondere zu gewährleisten, dass die Beihilfe auf das erforderliche Minimum beschränkt ist, ist es von zentraler Bedeutung, dass private Investoren in stärkerem Maße zu Beteiligungen herangezogen werden und dass die Investitionen gewinnorientiert sind und nach kaufmännischen Grundsätzen erfolgen.

### 1.3.6 Negative Auswirkungen und Gesamtabwägung

Nach dem EG-Vertrag ist die Kommission zur Aufsicht über staatliche Beihilfen in der Gemeinschaft verpflichtet. Daher muss die Kommission aufmerksam darüber wachen, dass Beihilfen gezielt eingesetzt und schwere Wettbewerbsverzerrungen vermieden werden. Bei ihrer Entscheidung über die Vereinbarkeit der Zuwendung öffentlicher Mittel für Maßnahmen zur Risikokapitalförderung mit dem Gemeinsamen Markt, wird die Kommission sich bemühen, die folgenden Gefahren so weit wie möglich einzudämmen:

- a) die Gefahr von Verdrängungseffekten. Mit öffentlichen Mitteln geförderte Maßnahmen bewirken möglicherweise, dass andere potenzielle Investoren davon abgehalten werden, Beteiligungskapital bereitzustellen. Dies könnte längerfristig das Interesse an privaten Beteiligungen an jungen KMU noch weiter verringern mit dem Ergebnis, dass die Kapitalmarktlücke noch größer wird und damit der Bedarf an staatlicher Finanzierung noch weiter steigt;
- b) die Gefahr, dass die Vorteile für die Investoren und/oder Investmentfonds zu einer unzulässigen Wettbewerbsverzerrung auf dem Wagniskapitalmarkt zu Lasten derjenigen Wettbewerber führen, die nicht in den Genuss der gleichen Vorteile kommen;
- c) die Gefahr, dass ein Überangebot an staatlichem Risikokapital für KMU, das nicht nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten investiert wird, schlecht wirtschaftenden Unternehmen zum Überleben verhelfen und ihre Leistungsbewertung künstlich in die Höhe treiben könnte, was deren Attraktivität für private Risikokapitalgeber noch weiter verringern würde.

## 1.4 Beihilfenaufsicht im Risikokapitalbereich

Die Bereitstellung von Risikokapital für Unternehmen hat nichts mit dem in der Beihilfenaufsicht verwendeten herkömmlichen Konzept der „förderfähigen Kosten“ zu tun, das darauf beruht, dass die Erstattung gewisser, genau bestimmter Kostenarten durch Beihilfen zulässig ist und maximale Beihilfeintensitäten festgesetzt werden. Angesichts der vielen unterschiedlichen Maßnahmen, die die Mitgliedstaaten zur Förderung von Risikokapitalfinanzierungen ergreifen können, ist die Kommission nicht in der Lage, starre Kriterien festzulegen, anhand deren bestimmt wird, ob diese Maßnahmen vereinbar mit dem Gemeinsamen Markt sind. Bei der Überprüfung von Risikokapital muss daher von der traditionellen Art und Weise der Beihilfenaufsicht abgewichen werden.

Da sich die Risikokapitalmitteilung in der Praxis jedoch bewährt hat, hat die Kommission beschlossen, im Interesse der Kontinuität den Ansatz der Risikokapitalmitteilung beizubehalten.

## 2 ANWENDUNGSBEREICH UND BEGRIFFSBESTIMMUNGEN

### 2.1 Anwendungsbereich

Diese Leitlinien sind ausschließlich auf Risikokapitalregelungen für KMU anwendbar. Sie sollen keine Rechtsgrundlage dafür bilden, dass eine Ad-hoc-Maßnahme, mit der einem einzelnen Unternehmen Kapital zur Verfügung gestellt wird, für mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar erklärt wird.

Erfüllen staatliche Beihilfen die Kriterien anderer Leitlinien, Rahmenprogramme oder Verordnungen der Kommission, so stehen die Ausführungen in den vorliegenden Leitlinien der Vereinbarkeit dieser Beihilfen mit dem Gemeinsamen Markt nicht entgegen.

Die Kommission wird besonders darauf achten, dass diese Leitlinien nicht dazu benutzt werden, die in den bestehenden Rahmenprogrammen, Leitlinien oder Verordnungen festgeschriebenen Grundsätze zu umgehen.

Risikokapitalbeihilfen müssen ausdrücklich ausschließen, dass Mittel bereitgestellt werden für

- a) Unternehmen in Schwierigkeiten im Sinne der Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Rettung und Umstrukturierung von Unternehmen in Schwierigkeiten <sup>(1)</sup>;
- b) Unternehmen der Industriezweige Schiffsbau <sup>(2)</sup>, Kohle <sup>(3)</sup> und Stahl <sup>(4)</sup>.

Die vorliegenden Leitlinien sind nicht anwendbar auf Beihilfen für exportbezogene Tätigkeiten, namentlich solche, die unmittelbar mit den Exportmengen, dem Aufbau und Betrieb eines Vertriebsnetzes oder anderen laufenden, mit der Ausfuhr verbundenen Ausgaben im Zusammenhang stehen, sowie Beihilfen, die von der Verwendung heimischer Erzeugnisse zu Lasten von Importwaren abhängig gemacht werden.

## 2.2 Begriffsbestimmungen

Für die Zwecke der vorliegenden Leitlinien gelten folgende Begriffsbestimmungen:

- a) **„Beteiligung“**: Anteilseigentum an einem Unternehmen, bestehend aus den an Investoren ausgegebenen Anteilen.
- b) **„Private Beteiligung“**: Im Gegensatz zum Aktienkapital Beteiligung am Eigenkapital nicht börsennotierter Unternehmen. Schließt Wagniskapital, Ersatzfinanzierungen und Übernahme eines Unternehmens (Buy-out) mit ein.
- c) **„Beteiligungsähnliche Finanzierungsinstrumente“**: Instrumente, bei denen sich die Rendite für den Inhaber (Investor/Kreditgeber) überwiegend nach den Gewinnen oder Verlusten des Zielunternehmens bemisst und die im Falle der Zahlungsunfähigkeit des Zielunternehmens nicht gesichert sind. Diese Begriffsbestimmung beruht auf einem Substance-Over-Form-Ansatz.
- d) **„Kreditfinanzierungsinstrumente“**: Darlehen oder sonstige Finanzierungsinstrumente, die dem Kreditgeber/Investor in erster Linie feste Mindestrendite garantieren und zumindest teilweise gesichert sind. Diese Begriffsbestimmung beruht auf einem Substance-Over-Form-Ansatz.
- e) **„Seed-Kapital“**: Für die Untersuchung, Ausreifung und Entwicklung einer Geschäftsidee vor der Start-up-Phase bereitgestellte Finanzmittel.
- f) **„Start-up-Kapital“**: Für Unternehmen zur Produktentwicklung und Markteinführung bereitgestellte Finanzmittel. Die Unternehmen haben ihr Produkt oder ihre Dienstleistung noch nicht vermarktet und erwirtschaften damit noch keinen Gewinn.
- g) **„Frühphasen-Kapital“**: Schließt Seed- und Start-up-Kapital mit ein.
- h) **„Expansionskapital“**: Für Wachstum und Expansion eines Unternehmens mit oder nach Erreichen der Gewinnschwelle bereitgestellte Finanzmittel. Das Kapital kann für zusätzliche Produktionskapazitäten, für Markt- und Produktentwicklung und für die Bereitstellung zusätzlichen Betriebskapitals eingesetzt werden.
- i) **„Wagniskapital“**: Investitionen in nicht börsennotierte Unternehmen durch Investmentfonds (Wagniskapitalfonds), die als Eigenhändler („principal“) fungieren und Gelder von privaten und institutionellen Anlegern oder fondseigene Gelder verwalten. Schließt Frühphasen- und Expansionsphase, nicht aber Ersatzfinanzierungen und Buy-outs mit ein.

<sup>(1)</sup> ABl. C 244 vom 1.10.2004, S. 2.

<sup>(2)</sup> Für die Zwecke dieser Leitlinien gelten die Begriffsbestimmungen der Rahmenbestimmungen für Beihilfen an den Schiffbau, ABl. C 317 vom 30.12.2003, S. 11.

<sup>(3)</sup> Für den Zweck dieser Leitlinien bedeutet „Kohle“ höher, mittel und niedrig inkohlte A- und B-Kohlesorten im Sinne des internationalen Kohle-Klassifizierungssystems der UN-Wirtschaftskommission für Europa.

<sup>(4)</sup> Für die Zwecke dieser Leitlinien gilt die Begriffsbestimmung nach Anhang I der Leitlinien für staatliche Beihilfen mit regionaler Zielsetzung 2007-2013 (ABl. C 54 vom 4.3.2006, S. 13).

- j) **„Ersatzkapital“**: Erwerb vorhandener Beteiligungen an einem Unternehmen von einer anderen privaten Kapitalbeteiligungsgesellschaft oder von einem anderen Anteilseigner bzw. anderen Anteilseignern. Ersatzkapital wird auch als Sekundärerwerb bezeichnet.
- k) **„Risikokapital“**: Beteiligungen oder beteiligungsähnliche Finanzierung von Unternehmen in ihren frühen Wachstumsphasen (Seed-, Start-up- und Expansionsphase). Dies schließt informelle Investitionen von Business Angels, Wagniskapital und alternative Aktienmärkte, die auf KMU einschließlich Wachstumsunternehmen spezialisiert sind, (im folgenden „Anlageinstrumente“) ein.
- l) **„Risikokapitalbeihilfen“**: Regelungen zur Förderung der Bereitstellung von Risikokapital.
- m) **„Börsengang“ (Initial Public Offering — IPO)**: Börseneinführung eines Unternehmens.
- n) **„Anschlussfinanzierung“**: Zusätzliche Investition in ein Unternehmen nach der Erstinvestition.
- o) **„Buy-out“**: Erwerb einer zumindest beherrschenden Beteiligung an einem Unternehmen durch Übernahme von Aktiva oder Geschäftsteilen von den bisherigen Anteilseignern durch Verhandlungen oder im Wege eines Übernahmeangebots.
- p) **„Ausstiegsstrategie“**: Strategie für die Auflösung von Holdings durch Wagniskapital- oder private Beteiligungsfonds anhand eines Plans zur Renditemaximierung. Schließt **Veräußerung des Unternehmens als Ganzes oder in Teilen**, Abschreibungen, Rückzahlung von Vorzugsaktien/-darlehen, Veräußerung an andere Wagniskapitalinhaber, an Finanzinstitute und im Wege **öffentlicher Zeichnungsangebote** (einschließlich Börsengang) mit ein.
- q) **„Kleine und mittlere Unternehmen“** (KMU) bedeutet Unternehmen kleiner und mittlerer Größe im Sinne der Verordnung (EG) Nr. 70/2001 der Kommission vom 12. Januar 2001 über die Anwendung der Artikel 87 und 88 EG-Vertrag auf staatliche Beihilfen an kleine und mittlere Unternehmen <sup>(1)</sup> oder jede Verordnung, die diese Verordnung ersetzt.
- r) **„Zielunternehmen“**: Unternehmen, in das ein Investor oder ein Investmentfonds investieren möchte.
- s) **„Business Angels“**: Vermögende Privatpersonen, die unmittelbar in neue aufstrebende, nicht börsennotierte Unternehmen investieren (Bereitstellung von Seed-Kapital) und ihre Erfahrungen an sie weitergeben. Im Gegenzug erhalten sie dafür in der Regel Beteiligungen an dem Unternehmen, sind aber häufig auch bereit, das Unternehmen langfristig zu finanzieren.
- t) **„Fördergebiete“**: Gebiete, die unter die Ausnahmeregelung des Artikels 87 Absatz 3 Buchstaben a oder c EG-Vertrag fallen.

### 3 ANWENDBARKEIT VON ARTIKEL 87 ABSATZ 1 IM RISIKOKAPITALBEREICH

#### 3.1 Anwendbare allgemeine Regelungen

Die Kommission hat bereits eine Reihe von Texten veröffentlicht, die Interpretationshilfe bieten, wenn es zu bestimmen gilt, ob einzelne Maßnahmen unter die Definition der staatlichen Beihilfe fallen, und welche für Risikokapitalbeihilfen relevant sein können. Hierzu gehören die Mitteilung über Kapitalzuführungen durch den Staat von 1984 <sup>(2)</sup>, die Bekanntmachung über die Anwendung der Beihilfavorschriften auf Maßnahmen im Zusammenhang mit der direkten Besteuerung von Unternehmen von 1998 <sup>(3)</sup> und die Mitteilung über die Anwendung der Artikel 87 und 88 EG-Vertrag auf staatliche Beihilfen in Form von Haftungsverpflichtungen und Bürgschaften <sup>(4)</sup>. Diese Texte wird die Kommission weiter anwenden, wenn sie prüft, ob Risikokapitalbeihilfen staatliche Beihilfen darstellen.

<sup>(1)</sup> ABl. L 10 vom 13.1.2001, S. 33, zuletzt geändert durch Verordnung (EG) Nr. 1040/2006 (AbL. L 187 vom 8.7.2006, S. 8).

<sup>(2)</sup> Bulletin EG 9-1984, abgedruckt in „Wettbewerbsrecht der Europäischen Gemeinschaften“, Band IIA, S. 133.

<sup>(3)</sup> ABl. C 384 vom 10.12.1998, S. 3.

<sup>(4)</sup> ABl. C 71 vom 11.3.2000, S. 14.

### 3.2 Beihilfen auf drei Ebenen

Risikokapitalbeihilfen beinhalten häufig komplexe Konstruktionen zur Risikokapitalförderung, weil staatliche Stellen Anreize dafür schaffen, dass eine Gruppe von Wirtschaftsakteuren (Investoren) einer anderen Gruppe von Wirtschaftsakteuren (kleine und mittlere Zielunternehmen) Finanzmittel zur Verfügung stellt. Je nachdem, wie die Maßnahme ausgestaltet ist, können Unternehmen der einen Ebene oder beider Ebenen Begünstigte staatlicher Beihilfen sein, und dies selbst dann, wenn die staatlichen Stellen lediglich beabsichtigen, der letztgenannte Gruppe von Wirtschaftsakteuren Vorteile zu gewähren. Meistens sieht die Maßnahme die Auflage eines Fonds oder eines anderen Anlageinstruments vor, welcher unabhängig von den Investoren und den Unternehmen, in die investiert wird, besteht. In derlei Fällen muss auch geprüft werden, ob der Fonds oder das Instrument als ein Unternehmen anzusehen ist, das durch eine staatliche Beihilfe begünstigt wird.

In diesem Zusammenhang wird die Finanzierung durch Mittel, bei denen es sich nicht um staatliche Mittel im Sinne von Artikel 87 Absatz 1 EG-Vertrag handelt, als Finanzierung von Privatinvestoren angesehen. Dies gilt insbesondere für die Finanzierung durch die Europäische Investitionsbank und den Europäischen Investitionsfonds.

Wenn die Kommission darüber befindet, ob auf den verschiedenen Ebenen eine staatliche Beihilfe vorliegt <sup>(1)</sup>, berücksichtigt sie folgende Faktoren:

**Beihilfen an Investoren:** Versetzt eine Beihilfe einen privaten Investor in die Lage, sich am Kapital eines Unternehmens oder einer Gruppe von Unternehmen in Form von Beteiligungsinvestitionen oder beteiligungsähnlichen Investitionen zu günstigeren Bedingungen als öffentliche Investoren oder als bei einem Fehlen dieser Beihilfe zu beteiligen, so wird dies als Vorteil für den privaten Investor angesehen. Nach Abschnitt 4.2 kann ein solcher Vorteil verschiedene Formen annehmen. Dies ist auch dann noch der Fall, wenn der private Investor durch die Beihilfe veranlasst wird, selbst wiederum dem oder den betreffenden Unternehmen einen Vorteil zu gewähren. Dagegen wird die Kommission die Beteiligung als zwischen öffentlichen und privaten Investoren unter gleichen Bedingungen erfolgt (*pari passu*) und somit nicht als staatliche Beihilfe betrachten, wenn ihre Bedingungen für einen marktwirtschaftlich handelnden Wirtschaftsteilnehmer ohne jegliche staatliche Intervention akzeptabel wären. Dies wird nur dann unterstellt, wenn öffentliche und private Investoren identische Aufwärts- und Abwärtsrisiken und Vergütungen teilen und einer identischen Nachrangigkeitsregelung unterliegen, und grundsätzlich wenn die Maßnahme zu mindestens 50 % von privaten Investoren finanziert wird, die unabhängig von den Unternehmen sind, in die sie investieren.

**Beihilfen an einen Investmentfonds, ein Anlageinstrument und/oder deren Verwalter:** Nach Auffassung der Kommission ist ein Investmentfonds oder ein Anlageinstrument im Allgemeinen ein zwischengeschaltetes Instrument, mit dem die Beihilfen an Investoren und/oder Unternehmen, in die investiert wird, weitergeleitet werden, das aber selbst nicht Beihilfeempfänger ist. Jedoch können beispielsweise steuerliche oder andere Maßnahmen, bei denen es zur unmittelbaren Weiterleitung an Anlageinstrumente oder einen bestehenden Fonds kommt, in denen zahlreiche unterschiedliche Investoren zusammengeschlossen sind und die den Charakter eines unabhängigen Unternehmens haben, eine Beihilfe darstellen, es sei denn, die Investition erfolgt zu Bedingungen, die für einen marktwirtschaftlich handelnden Wirtschaftsteilnehmer akzeptabel sind und daher dem Beihilfenempfänger keinen Vorteil verschaffen. Gleichmaßen liegt eine Beihilfe an den Fondsmanager bzw. die Fondsverwaltungsgesellschaft vor, wenn ihre Vergütung der jeweils aktuellen marktüblichen Vergütung bei einer vergleichbaren Sachlage nicht vollkommen entspricht. Andererseits wird unterstellt, dass keine Beihilfe vorliegt, wenn die Wahl des Verwalters oder der Verwaltungsgesellschaft über eine offene und transparente öffentliche Ausschreibung erfolgt oder wenn sie keine weiteren Vorteile vom Staat erhalten.

**Beihilfen an die Unternehmen, in die investiert wird:** Liegt insbesondere eine Beihilfe auf der Ebene der Investoren, des Anlageinstruments oder des Investmentfonds vor, so geht die Kommission grundsätzlich davon aus, dass sie zumindest teilweise an die Zielunternehmen weitergereicht wird und somit auch auf deren Ebene vorliegt. Dies ist auch dann der Fall, wenn die Fondsmanager die Investitionsentscheidungen nach rein kaufmännischen Grundsätzen treffen.

<sup>(1)</sup> Es sei jedoch darauf hingewiesen, dass Sicherheiten, die der Staat zugunsten von Risikokapitalinvestitionen gewährt, mit größerer Wahrscheinlichkeit ein Beihilfeelement zugunsten des Investors umfassen als herkömmliche Kreditbürgschaften, die in der Regel als Beihilfe zugunsten des Kreditnehmers und nicht des Kreditgebers gelten.

In Fällen, in denen die Investition zu Bedingungen erfolgt, die für einen marktwirtschaftlich handelnden privaten Investor ohne staatliches Eingreifen akzeptabel wären, werden die Unternehmen, in die investiert wird, nicht als Beihilfenempfänger angesehen. Zu diesem Zweck wird die Kommission prüfen, ob solche Investitionsentscheidungen ausschließlich gewinnorientiert sind, auf einem sinnvollen Unternehmensplan und plausiblen Projektionen beruhen sowie eine klare und realistische Ausstiegsstrategie beinhalten. Wahl und Anlagemandat der Fondsmanager oder Verwaltungsgesellschaft sowie der prozentuale Anteil und Umfang der Beteiligung der privaten Investoren sind ebenfalls wichtig.

### 3.3 De-minimis-Beträge

Wenn die gesamte den Beihilfenempfängern in Form von Risikokapital gewährte Finanzierung unter die De-Minimis-Regel im Sinne der Verordnung (EG) Nr. 69/2001 der Kommission vom 12. Januar 2001 über die Anwendung der Artikel 87 und 88 EG-Vertrag auf „De-minimis“-Beihilfen <sup>(1)</sup> und der Verordnung (EG) Nr. 1860/2004 der Kommission vom 6. Oktober 2004 über die Anwendung der Artikel 87 und 88 EG-Vertrag auf De-minimis-Beihilfen im Agrar- und Fischereisektor <sup>(2)</sup> fällt, so wird davon ausgegangen, dass Artikel 87 Absatz 1 EG-Vertrag nicht auf sie anwendbar ist. Bei Risikokapitalbeihilfen wird die Anwendung der De-minimis-Regel durch Schwierigkeiten bei der Berechnung der Beihilfen sowie durch den Umstand erschwert, dass durch die Beihilfe unter Umständen nicht nur den Zielunternehmen, sondern auch anderen Investoren zugute kommt. Soweit diese Schwierigkeiten überwunden werden können, bleibt die De-minimis-Regel jedoch anwendbar. Wird nach einer Regelung über einen Zeitraum von drei Jahren einzelnen Unternehmen Kapital nur bis zum relevanten De-minimis-Schwellenwert zur Verfügung gestellt, so steht fest, dass die diesen Unternehmen und/oder diesen Investoren gewährten Beihilfen innerhalb der vorgeschriebenen Grenzen liegen.

## 4 ÜBERPRÜFUNG DER VEREINBARKEIT VON RISIKOKAPITALBEIHILFEN NACH ARTIKEL 87 ABSATZ 3 BUCHSTABE C EG-VERTRAG

### 4.1 Allgemeine Grundsätze

Nach Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe c EG-Vertrag können Beihilfen, die die Entwicklung bestimmter Wirtschaftszweige erleichtern als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar betrachtet werden, soweit derartige Beihilfen die Handelsbedingungen nicht in einem Maße verändern, die dem gemeinsamen Interesse zuwiderläuft. Gestützt auf die Abwägung nach Abschnitt 1.3 wird die Kommission eine Risikokapitalbeihilfe nur dann für vereinbar erklären, wenn sie zu dem Schluss gelangt, dass die Beihilfe zu einer vermehrten Bereitstellung von Risikokapital führt, ohne den Handel in einem Maße zu beeinträchtigen, das dem gemeinsamen Interesse zuwiderläuft. In diesem Abschnitt sind die Voraussetzungen enthalten, unter denen die Kommission Beihilfen in Form von Risikokapital als mit Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe c vereinbar betrachten wird.

Liegt der Kommission eine vollständige Anmeldung vor, aus der hervorgeht, dass alle in diesem Abschnitt aufgeführten Voraussetzungen erfüllt sind, so wird sie sich um eine rasche Überprüfung der Beihilfe innerhalb der in der Verordnung (EG) Nr. 659/1999 des Rates vom 22. März 1999 über besondere Vorschriften für die Anwendung von Artikel 93 des EG-Vertrags <sup>(3)</sup> auferlegten Frist bemühen. Bei bestimmten Arten von Beihilfen, die die Voraussetzungen nach diesem Abschnitt nicht erfüllen, wird die Kommission die betreffenden Risikokapitalbeihilfen nach den ausführlichen Vorgaben in Abschnitt 5 eingehender prüfen.

In Fällen, in denen auch auf Ebene der Zielunternehmen eine Beihilfe vorliegt und die Bereitstellung von Risikokapital mit Kosten verbunden ist, die aufgrund einer bestehenden Verordnung, eines vorliegenden Gemeinschaftsrahmens oder anderer Leitlinien beihilfefähig sind, so kann dieser andere Text angewandt werden, um zu prüfen, ob die Beihilfe mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar ist.

<sup>(1)</sup> ABl. L 10 vom 13.1.2001, S. 30.

<sup>(2)</sup> ABl. C 325 vom 28.10.2004, S. 4.

<sup>(3)</sup> ABl. C 83 vom 27.3.1999, S. 1.

## 4.2 Form der Beihilfe

Die Wahl der Form der Beihilfe ist grundsätzlich Sache der Mitgliedstaaten und dies gilt ebenfalls für Risikokapitalbeihilfen. Jedoch berücksichtigt die Kommission bei der Überprüfung derartiger Maßnahmen, ob sie marktwirtschaftlich handelnden Investoren Anreize bieten, den Zielunternehmen Risikokapital zur Verfügung zu stellen, und ob damit zu rechnen ist, dass sie zu Investitionsentscheidungen führen würden, die nach kaufmännischen Grundsätzen (d. h. gewinnorientiert) getroffen würden (siehe weitere Erläuterungen in Abschnitt 4.3).

Nach Auffassung der Kommission kann dies u. a. durch folgende Arten von Maßnahmen erreicht werden:

- a) Errichtung von Investmentfonds („Wagniskapitalfonds“), an denen der Staat als Teilhaber, Investor oder in anderer Form beteiligt ist, selbst wenn dies zu weniger günstigen Bedingungen als bei anderen Investoren geschieht;
- b) Sicherheiten, durch die Risikokapitalanleger oder Wagniskapitalfonds teilweise gegen Verluste aus ihren Beteiligungen geschützt werden, oder Sicherheiten für Kredite an Investoren/Fonds, die Risikokapitalinvestitionen vornehmen, sofern die staatliche Absicherung potenzieller Verluste 50 % des Nennwertes der gesicherten Investition nicht übersteigt;
- c) sonstige Finanzinstrumente zugunsten von Risikokapitalanlegern oder von Wagniskapitalfonds, über die zusätzliches Kapital für Beteiligungszwecke beschafft wird;
- d) steuerliche Anreize für Investmentfonds und/oder ihre Verwalter oder für Investoren, Risikokapitalinvestitionen vorzunehmen.

## 4.3 Voraussetzungen für die Vereinbarkeit

Um sicherzustellen, dass der Anreizeffekt und die Erforderlichkeit der Beihilfe nach Abschnitt 1.3.4 gegeben sind, gibt es eine Reihe einschlägiger Indikatoren. Dies ist darin begründet, dass staatliche Beihilfen auf ein bestimmtes Marktversagen abzielen müssen, dessen Vorhandensein hinreichend belegt ist. Dazu werden in diesen Leitlinien spezifische Safe-Harbour-Schwellenwerte (Wert, unter dem eine eingehende Prüfung der Vereinbarkeit entfällt) für die Finanzierung von Zielunternehmen der Frühphase der Unternehmensentwicklung festgelegt. Um die Beihilfe auf das erforderliche Minimum zu begrenzen, ist es außerdem entscheidend, dass geförderte Beteiligungen an Zielunternehmen gewinnorientiert sind und nach kaufmännischen Grundsätzen eingesetzt werden. Die Kommission geht davon aus, dass der Anreizeffekt, die Erforderlichkeit und die Angemessenheit der Beihilfe bei einer Risikokapitalbeihilfe gegeben sind und dass die allgemeine Abwägung positiv ist, wenn sämtliche nachstehenden Bedingungen erfüllt sind.

Eigens für Anlageninstrumente vorgesehene Beihilfen werden nach Abschnitt 5 überprüft und nicht anhand der Voraussetzungen im vorliegenden Abschnitt.

### 4.3.1 Maximaler Umfang von Investitionstranchen

Die bei einer Risikokapitalbeihilfe vorgesehenen — ganz oder teilweise durch staatliche Beihilfen finanzierten — Anlagetranchen dürfen 1,5 Mio. EUR je Zwölfmonatszeitraum und Zielunternehmen nicht überschreiten.

### 4.3.2 Beschränkung auf Seed-, Start-up- und Expansionsfinanzierung

Die Risikokapitalbeihilfe muss für kleine Unternehmen bzw. für mittlere Unternehmen in Fördergebieten auf die Finanzierung der Phasen bis zur Expansionsphase beschränkt sein. Für mittlere Unternehmen in anderen Gebieten muss es auf die Phasen bis zur Start-up-Phase beschränkt sein.

### 4.3.3 Vorrang von Beteiligungen und beteiligungsähnlichen Finanzierungsinstrumenten

Im Rahmen der Risikokapitalbeihilfe müssen den Zielunternehmen mindestens 70 % ihres Gesamtbudgets in Form von Beteiligungen oder beteiligungsähnlichen Finanzierungsinstrumenten zur Verfügung gestellt werden. Für die beihilferechtliche Überprüfung dieser Instrumente wird die Kommission in erster Linie ihren wirtschaftlichen Gehalt heranziehen und sich weniger von ihrer Bezeichnung oder ihrer Einstufung durch den Investor leiten lassen. Die Kommission berücksichtigt insbesondere, in welchem Umfang der Investor das mit dem Wagnis des Zielunternehmens verbundene Risiko mitträgt, welche Verluste er gegebenenfalls übernimmt, ob der Vorrang gewinnabhängiger Vergütung vor Festvergütung gewahrt ist und welchen Rang der Investor bei Zahlungsunfähigkeit des Zielunternehmens einnimmt. Gegebenenfalls wird auch berücksichtigt, wie das betreffende Anlageinstrument nach den anwendbaren nationalen Rechts-, Regulierungs-, Finanz- und Rechnungslegungsvorschriften behandelt wird, wenn diese kohärent und für die Einordnung geeignet sind.

#### 4.3.4 Beteiligung privater Investoren

Die Finanzierung der Risikokapitalbeihilfe muss zu mindestens 50 % bzw. bei Maßnahmen für Zielunternehmen in Fördergebieten zu mindestens 30 % der getätigten Investition von privaten Investoren bereitgestellt werden.

#### 4.3.5 Gewinnorientierung der Investitionsentscheidungen

Die Risikokapitalbeihilfe muss gewährleisten, dass Entscheidungen, in Zielunternehmen zu investieren, gewinnorientiert sind. Dies ist dann der Fall, wenn die Investitionsentscheidung von den Aussichten eines nennenswerten Gewinnpotenzials und einer stetigen Unterstützung der Zielunternehmen motiviert ist.

Dieses Kriterium gilt als erfüllt, wenn

- a) eine erhebliche Beteiligung privater Investoren (siehe Abschnitt 4.3.4) vorliegt, sofern Investitionen nach kaufmännischen Grundsätzen (d. h. ausschließlich zur Gewinnerzielung) unmittelbar oder mittelbar in die Beteiligungen an den Zielunternehmen erfolgen;
- b) für jede Investition ein Unternehmensplan mit Einzelheiten über die Produkt-, Absatz- oder Rentabilitätsplanung vorliegt, aus dem die Zukunftsfähigkeit des Vorhabens hervorgeht und
- c) eine klare und realistische Ausstiegsstrategie für jede Beteiligung vorliegt.

#### 4.3.6 Management anhand kaufmännischer Grundsätze

Risikokapitalbeihilfen oder Risikokapitalfonds müssen nach kaufmännischen Grundsätzen verwaltet werden. Das Management-Team muss sich wie Verwalter im Privatsektor verhalten und daher bestrebt sein, den Gewinn für ihre Investoren zu optimieren. Dieses Kriterium gilt als erfüllt, unter der Voraussetzung, dass

- a) eine Vereinbarung zwischen einem professionellen Fondsmanager oder einer Verwaltungsgesellschaft und den Fondsbeteiligten besteht, nach der die Vergütung des Verwalters an die erzielte Rendite geknüpft wird und in der die Ziele des Fonds und der Anlagezeitplan festgelegt sind,
- b) marktwirtschaftlich handelnde private Investoren beispielsweise durch einen Investoren- oder beratenden Ausschuss an der Entscheidungsfindung beteiligt sind und
- c) sich das Fondsmanagement auf bewährte Verfahren stützt und einer Aufsicht durch eine Regulierungsbehörde unterliegt.

#### 4.3.7 Ausrichtung auf bestimmte Wirtschaftszweige

Da sich viele private Fonds auf bestimmte innovative Technologien oder sogar Wirtschaftszweige (wie z. B. Gesundheit, Informationstechnologie, Biotechnologie) konzentrieren, kann die Kommission eine Ausrichtung von Risikokapitalbeihilfen auf bestimmte Wirtschaftszweige akzeptieren, sofern die jeweilige Beihilfe nach Abschnitt 2.1 in den Anwendungsbereich der vorliegenden Leitlinien fällt.

### 5 EINGEHENDE ÜBERPRÜFUNG DER VEREINBARKEIT VON RISIKOKAPITALBEIHILFEN

Dieser Abschnitt ist auf Risikokapitalbeihilfen anwendbar, die nicht alle im Abschnitt 4 festgelegten Voraussetzungen erfüllen. Für diese Beihilfen ist eine eingehendere Vereinbarkeitsüberprüfung auf der Grundlage der Abwägung nach Abschnitt 1.3 erforderlich, da sichergestellt werden muss, dass das jeweilige Marktversagen gezielt angegangen wird und weil ein höheres Risiko einer Verdrängung privater Investoren und der Wettbewerbsverzerrung besteht.

Die Bewertung der Vereinbarkeit der Beihilfen mit dem EG-Vertrag stützt sich auf eine Reihe positiver und negativer Faktoren.. Weder ist ein einzelner Faktor entscheidend, noch kann eine Kombination von Faktoren allein als ausreichend angesehen werden, um die Vereinbarkeit zu gewährleisten. In einigen Fällen können ihre Anwendbarkeit und die ihnen beigemessene Bedeutung von der Form der Beihilfe abhängen.

Die Mitgliedstaaten haben alle Faktoren vorzutragen und alle Belege beizubringen, die sie für die Bewertung der Beihilfe als sachdienlich erachten. Der Umfang der verlangten Belege und die Bewertung der Kommission hängen von den besonderen Umständen jedes einzelnen Falls sowie vom Umfang des zu behebbenden Marktversagens und dem Risiko der Verdrängung privater Investitionen ab.

### 5.1 **Eingehende Überprüfung von Beihilfen**

Bei den nachstehenden Arten von Risikokapitalbeihilfen, die mindestens eine der Voraussetzungen nach Abschnitt 4 nicht erfüllen, wird eine eingehendere Überprüfung durchgeführt, da ein Marktversagen weniger offenkundig und das Risiko der Verdrängung privater Investitionen und/oder der Verzerrung des Wettbewerbs größer ist.

a) ***Beihilfen über dem Safe-Harbour-Schwellenwert von 1,5 Mio. EUR je Zielunternehmen und Zwölfmonatszeitraum***

Die Kommission ist sich der beständigen Fluktuation des Risikokapitalmarktes und der im Zeitverlauf bestehenden Kapitalmarktlücken ebenso bewusst wie der Tatsache, dass Unternehmen je nach ihrer Größe, ihrem Entwicklungsstadium und ihrer Branchenzugehörigkeit unterschiedlich stark von dem Marktversagen betroffen sein können. Daher ist die Kommission bereit, zu erwägen, Risikokapitalbeihilfen für Investitionstranchen, die die Schwelle von 1,5 Mio. EUR pro Unternehmen und Jahr überschreiten, für mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar zu erklären, sofern der erforderliche Nachweis des Marktversagens erbracht wird.

b) ***Beihilfen zur Finanzierung der Expansionsphase für mittlere Unternehmen in Nicht-Fördergebieten***

Die Kommission erkennt an, dass bestimmte mittlere Unternehmen in Nicht-Fördergebieten möglicherweise trotz der Verfügbarkeit von Finanzmitteln für Unternehmen, die einen hohen Umsatz und/oder eine hohe Gesamtbilanz aufweisen, keinen hinreichenden Zugang zu Risikokapital haben. Daher ist die Kommission bereit, Beihilfen in Betracht zu ziehen, die teilweise die Expansionsphase von mittleren Unternehmen unterstützen, um sie für mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar zu erklären, sofern die erforderlichen Nachweise erbracht werden.

c) ***Beihilfen zu Anschlussfinanzierungen für Zielunternehmen, die bereits Kapital in Form von Beihilfen erhalten haben, zur Finanzierung weiterer Finanzierungsrunden sogar über die allgemeinen Safe-Harbour-Schwellenwerte und über die Wachstumsfinanzierung in einem frühen Stadium hinaus***

Die Kommission erkennt die Bedeutung der Anschlussfinanzierung für Zielunternehmen an, die in der Frühphase bereits Kapitalzuführungen in Form von Beihilfen für Finanzierungsrunden erhalten haben, sogar wenn diese über den Maximalbetrag der Safe-Harbor-Investitionstranchen und die Wachstumsfinanzierung in einem frühen Stadium bis zum Ende der Erstinvestition hinausgehen. Dies mag erforderlich sein, um zu verhindern, dass die öffentliche Beteiligung an diesen Finanzierungsrunden verwässert wird, und um gleichzeitig die Kontinuität der Finanzierung für die Zielunternehmen zu gewährleisten, so dass öffentliche und private Investoren in vollem Umfang von den mit Risiken behafteten Investitionen profitieren können. Unter diesen Umständen und unter Berücksichtigung der Besonderheiten des Wirtschaftszweigs, auf den die Beihilfe abzielt, ist die Kommission bereit, die Vereinbarkeit von Anschlussinvestitionen mit dem Gemeinsamen Markt in Betracht zu ziehen, sofern der Betrag der Investition im Einklang mit der Erstinvestition und mit der Größe des Fonds steht.

d) **Beihilfen mit einer Beteiligung privater Investoren von weniger als 30 % in Fördergebieten oder weniger als 50 % in anderen Gebieten**

Der private Risikokapitalmarkt ist in den verschiedenen Mitgliedstaaten der Gemeinschaft sehr unterschiedlich entwickelt. In einigen Fällen könnte es schwierig sein, private Investoren zu finden, und daher ist die Kommission bereit, die in Erwägung zu ziehen, Beihilfen bei denen die private Beteiligung unter dem Schwellenwert nach Abschnitt 4.3.4 liegt, für mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar zu erklären, sofern die betreffenden Mitgliedstaaten die erforderlichen Nachweise erbringen.

Dieses Problem mag bei Risikokapitalbeihilfen für Zielunternehmen in Fördergebieten sogar noch größer sein. In diesen Fällen kann das für sie verfügbare Kapital aufgrund der großen Entfernung dieser Unternehmen von Wagniskapitalzentren, der geringeren Bevölkerungsdichte und der geringeren Risikobereitschaft privater Investoren noch knapper sein. Diese KMU könnten auch unter Problemen zu leiden haben, die auf der Nachfrageseite liegen. Zu diesen Problemen zählen die Schwierigkeit, einen zukunfts-fähigen, investitionsreifen Unternehmensplan aufzustellen, eine weniger ausgeprägte Beteiligungskapitalkultur und die mangelnde Bereitschaft, durch die Wagniskapitalbeteiligung die Kontrolle über das Unternehmen aufzugeben.

e) **Beihilferegeln zur Bereitstellung von Seed-Kapital für Kleinst- und Kleinunternehmen mit i) einer geringeren oder keiner privaten Teilbeteiligungsfinanzierung durch private Investoren und/oder ii) vorrangig mit Kreditfinanzierungsinstrumenten anstelle von Teilbeteiligungs- oder teilbeteiligungsähnlichen Finanzierungsinstrumenten**

Ein Marktversagen, das Unternehmen in der Seed-Phase betrifft, ist gravierender, weil die potenzielle Investition mit extrem hohen Risiken behaftet ist und der Unternehmer in dieser entscheidenden Phase gründlicher Beratung bedarf. Dies ist auch auf die Zurückhaltung und das fast vollständige Fehlen privater Investoren im Seed-Kapital-Bereich zurückzuführen, in dem dementsprechend auch kaum ein Verdrängungswettbewerb besteht. Wegen der beträchtlichen Marktdistanz dieser kleinen Unternehmen ist zudem das Wettbewerbsverzerrungspotenzial gering. Aus den genannten Gründen kann eine positivere Haltung der Kommission zu Pre-Seed- und Seed-Beihilfen gerechtfertigt werden, auch weil diesen möglicherweise eine entscheidende Bedeutung für die Förderung von Wachstum und Beschäftigung in der Gemeinschaft zukommt.

f) **Beihilfen, die eigens auf Anlageinstrumente ausgerichtet sind**

Durch Anlageinstrumente kann die Zuordnung von Investoren zu Ziel-KMU erleichtert werden, weshalb der Zugang zu Risikokapital verbessert werden kann. Im Fall von Marktversagen, das verbunden mit den vom Anlageinstrument gezielten Unternehmen ist, kann ein solches Instrument ohne finanzielle Anreize nicht gut funktionieren. Beispielsweise finden Investoren möglicherweise trotz der klaren potenziellen Rentabilität des Zielunternehmens die von dem Instrument angestrebten Investitionen im Vergleich zu Investitionen mit höheren Investitionstranchen oder Investitionen an besser etablierte Unternehmen oder auf besser etablierten Märkten nicht attraktiv. Daher ist die Kommission bereit, eigens auf Anlageninstrumente ausgerichtete Beihilfen auf ihre Vereinbarkeit mit dem Gemeinsamen Markt zu prüfen, solange der erforderliche Nachweis für ein klar nachgewiesenes Marktversagen erbracht wird.

g) **Kosten, die mit einer ersten gezielten Suche nach Unternehmen zu Investitionszwecken verbunden sind, bis zur Phase der Prüfung der verkehrüblichen Sorgfalt (im Folgenden „Scouting-Kosten“)**

Den Risikokapitalfonds oder ihren Verwaltern können vor der Phase der Prüfung der verkehrüblichen Sorgfalt Kosten für das Scouting nach KMU entstehen. Mit Zuschüssen, die einen Teil der damit verbundenen Kosten abdecken, müssen den Fonds oder deren Verwalter dazu dienen, mehr Scouting durchzuführen als sonst. Dies könnte auch den betroffenen KMU zugute kommen, selbst wenn die Suche nicht zu einer Finanzierung führt, da sie dadurch Erfahrungen im Bereich der Risikokapitalfinanzierung sammeln. Aus diesen Gründen kann eine positivere Einstellung der Kommission zu Zuschüssen, die einen Teil der Scouting-Kosten von Fonds oder ihren Verwaltern abdecken, gerechtfertigt sein, sofern folgende Voraussetzungen erfüllt sind: Wenn das Scouting nicht zu Investitionen führt, sind nur die Kosten für das Scouting nach KMU — hauptsächlich in ihrer Seed- oder Start-up-Phase — förderfähig und Gerichts- und Anwaltskosten sowie Verwaltungskosten der Fonds sind von der Förderung auszuschließen. Zudem darf die Beihilfe 50 % der förderfähigen Kosten nicht übersteigen.

## 5.2 Positive Auswirkungen der Beihilfe

### 5.2.1 Vorliegen und Nachweis von Marktversagen

Bei Risikokapitalbeihilfen mit einer über die Voraussetzungen nach Abschnitt 4 hinausgehenden Finanzierung von Zielunternehmen, insbesondere solche, die Tranchen von 1,5 Mio. EUR je Zwölfmonatszeitraum und Zielunternehmen überschreiten, bei Anschlussfinanzierungen oder Finanzierungen mittlerer Unternehmen in Nicht-Fördergebieten in der Expansionsphase sowie bei Beihilfen, die sich eigens auf Anlageinstrumente beziehen, verlangt die Kommission für jede Ebene, auf der eine Beihilfe vorliegen könnte, weitere Belege dafür, dass der Markt auf der betreffenden Ebene versagt, bevor sie die geplante Risikokapitalbeihilfe für mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar erklärt. Dieser Nachweis muss anhand einer unabhängigen Studie erbracht werden, die zeigt, wie groß die „Kapitalmarktlücke“ bezogen auf die Zielunternehmen und -wirtschaftszweige der betreffenden Risikokapital-beihilfe ist. Die einschlägigen Informationen betreffen das Angebot an Risiko- und Finanzierungskapital sowie die Bedeutung der Wagniskapitalbranche in der örtlichen Wirtschaft. Die Daten sollten idealerweise für Zeiträume von drei bis fünf Jahren vor Einführung der Beihilfe und, sofern plausible Projektionen verfügbar sind, nach Möglichkeit auch für die Zukunft geliefert werden. Folgende Angaben können zudem als Nachweis vorgebracht werden:

- a) Entwicklung der Kapitalbeschaffung in den letzten fünf Jahren, auch im Vergleich zum entsprechenden Landes- und/oder EU-Durchschnitt,
- b) aktueller Geldüberhang,
- c) Anteil staatlich geförderter Investitionsprogramme an den gesamten Wagniskapitalinvestitionen der letzten drei bis fünf Jahre,
- d) Prozentanteil der Wagniskapitalempfänger unter den Neugründungen,
- e) Verteilung der Investitionen auf die verschiedenen Investitionsgrößenklassen,
- f) Zahl der vorgelegten Unternehmenspläne im Vergleich zur Zahl der Investitionen je Bereich (Investitionsbetrag, Wirtschaftszweig, Finanzierungsrunde usw.).

Bei Beihilfen für KMU in Fördergebieten sind zusätzlich weitere aussagekräftige Belege für die regionalen Besonderheiten beizubringen, die die Gestaltung der geplanten Beihilfe rechtfertigen. Folgende Angaben können relevant sein:

- a) Schätzung der zusätzlichen Kapitalmarktlücke, die durch die Randlage oder sonstige regionale Besonderheiten entsteht, insbesondere bezogen auf den Gesamtbetrag des investierten Risikokapitals, die Zahl der im betreffenden Gebiet oder in kurzer Entfernung vertretenen Fonds oder Anlageinstrumente, die Verfügbarkeit qualifizierter Fondsmanager, die Zahl der Transaktionen sowie das Durchschnitts- und Mindestvolumen der Transaktionen, sofern verfügbar,
- b) spezifische Daten zur lokalen Wirtschaft, soziale und/oder historische Gründe für eine Unterversorgung mit Risikokapital im Vergleich zum entsprechenden Durchschnitt und/oder zur Situation im betreffenden Land und/oder in der Gemeinschaft,
- c) sonstige einschlägige Indikatoren, die auf erhöhtes Marktversagen hinweisen.

Mitgliedstaaten können denselben Nachweis mehrfach vorlegen, vorausgesetzt die zugrunde liegenden Marktbedingungen haben sich nicht verändert. Die Kommission behält sich das Recht vor, die Stichhaltigkeit der vorgelegten Nachweise zu hinterfragen.

### 5.2.2 Geeignetheit

Bei der Abwägung ist wichtig, ob und inwieweit staatliche Beihilfen im Risikokapitalbereich als geeignetes Instrument zur Förderung privater Risikokapitalinvestitionen betrachtet werden können. Diese Prüfung steht in engem Zusammenhang mit der Bewertung des Anreizeffekts und der Notwendigkeit der Beihilfe (siehe Abschnitt 5.2.3).

Bei ihrer eingehenden Prüfung berücksichtigt die Kommission insbesondere die Folgenabschätzungen, die der betreffende Mitgliedstaat möglicherweise für die geplante Beihilfe durchgeführt hat. Wenn der Mitgliedstaat Alternativen geprüft und die Vorteile eines selektiven Instruments wie einer staatlichen Beihilfe nachgewiesen hat und diese der Kommission mitgeteilt wurden, werden die betreffenden Maßnahmen als geeignetes Instrument betrachtet. Die Kommission prüft auch Belege für andere zur Behebung der „Kapitalmarktlücke“ ergriffene oder geplante Maßnahmen und insbesondere Ex-post-Bewertungen sowie angebots- und nachfrageseitige Faktoren mit Auswirkungen auf die Zielunternehmen, um deren Wechselwirkungen mit der geplanten Risikokapitalbeihilfe zu ermitteln.

### 5.2.3 *Anreizeffekt und Erforderlichkeit der Beihilfe*

Der Anreizeffekt der Risikokapitalbeihilfen spielt bei der Vereinbarkeitsüberprüfung eine zentrale Rolle. Die Kommission ist der Auffassung, dass ein Anreizeffekt für Beihilfen besteht, wenn alle Voraussetzungen nach Abschnitt 4 gegeben sind. Bei den in diesem Abschnitt erfassten Beihilfen ist der Anreizeffekt jedoch weniger ersichtlich. Daher berücksichtigt die Kommission auch die folgenden zusätzlichen Kriterien, die dort, wo dies von Bedeutung ist, verdeutlichen, dass die Investitionsentscheidungen gewinnorientiert getroffen werden und die Beihilfe nach kaufmännischen Grundsätzen verwaltet wird.

#### 5.2.3.1 Management anhand kaufmännischer Grundsätze

Zusätzlich zu den Kriterien nach Abschnitt 4.3.6 bewertet es die Kommission positiv, wenn die Risikokapitalbeihilfe bzw. der Fonds von Fachleuten aus der Privatwirtschaft verwaltet wird oder von unabhängigen Fachleuten, die durch ein transparentes, nicht diskriminierendes Verfahren ausgewählt werden, vorzugsweise durch eine offene Ausschreibung, und die nachweislich über Erfahrungen mit Kapitalmarktinvestitionen, im Idealfall im selben Wirtschaftszweig (in denselben Wirtschaftszweigen), und über ein für die Investition nötiges Hintergrundwissen über die einschlägigen Rechts- und Rechnungslegungsvorschriften verfügen.

#### 5.2.3.2 Bestehen eines Investitionsausschusses

Ein weiterer positiver Faktor wäre das Bestehen eines von der Fondverwaltungsgesellschaft unabhängigen Investitionsausschusses, dem unabhängige Fachleute aus der Privatwirtschaft mit umfangreicher Erfahrung im Zielwirtschaftszweig und vorzugsweise auch Investorenvertreter angehören, oder unabhängige Fachleute, die durch ein transparentes, nicht diskriminierendes Verfahren ausgewählt wurden, vorzugsweise durch eine offene Ausschreibung. Diese Fachleute würden die Fondsmanager bzw. die Verwaltungsgesellschaft mit Analysen zur bestehenden Marktlage und zu den künftigen Marktaussichten versorgen und ihnen nach entsprechender Prüfung potenzielle Zielunternehmen mit guten Investitionsaussichten vorschlagen.

#### 5.2.3.3 Umfang der Beihilfe/des Fonds

Die Kommission wertet es positiv, wenn bei einer Risikokapitalbeihilfe genügend Mittel für Investitionen in KMU vorgesehen sind, um bei der Fondsverwaltung Größenvorteile erzielen und die Risiken über eine ausreichende Zahl von Investitionen streuen zu können. Die Größe des Fonds sollte sicherstellen, dass die hohen Transaktionskosten aller Wahrscheinlichkeit nach absorbiert und/oder die späteren, rentableren Phasen der Zielunternehmensfinanzierung bestritten werden können. Größere Fonds werden auch unter Berücksichtigung des Zielsektors positiv gewertet, sofern das Risiko einer Verdrängung privater Investitionen und einer Verzerrung des Wettbewerbs möglichst gering gehalten wird.

#### 5.2.3.4 Business Angels

Bei Seed-Kapital-Beihilfen wertet die Kommission eine unmittelbare oder mittelbare Beteiligung von Business Angels an Investitionen in der Seed-Phase positiv, da der Markt in dieser Phase stärker versagt. Daher ist die Kommission unter diesen Umständen bereit, eine Beihilfe, bei der Kreditfinanzierungsinstrumente überwiegen, bei denen die staatlichen Mittel nachrangig sind und ein Erstentnahmerecht für Business Angels besteht oder eine höhere Rendite für das von ihnen bereitgestellte Kapital sowie eine aktive Beteiligung an der Verwaltung der Beihilfe/des Fonds und/oder des Unternehmens vorgesehen ist, für mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar zu erklären.

#### 5.2.4 Angemessenheit

Vereinbarkeit setzt voraus, dass der Beihilfebetrag auf das erforderliche Minimum beschränkt wird. Auf welche Weise dieser Aspekt der Verhältnismäßigkeit erreicht werden kann, hängt zwangsläufig von der Form der betreffenden Beihilfe ab. Fehlt allerdings jegliche Regelung, um zu verhindern, dass einzelne Investor eine zu hohe Vergütung erhalten, oder wird das Verlustrisiko vollständig vom öffentlichen Sektor getragen und/oder fließen die Vorteile ausschließlich den anderen Investoren zu, wird eine Beihilfe als unangemessen und somit unverhältnismäßig angesehen.

Folgende Faktoren werden von der Kommission bei der Prüfung der Angemessenheit als positiv gewertet, da sie bewährte Verfahren darstellen:

- a) **Allgemeine Ausschreibungen für Verwalter:** Eine transparente, diskriminierungsfreie allgemeine Ausschreibung für die Auswahl der Verwalter bzw. der Verwaltungsgesellschaft, die die bestmögliche Kombination aus Qualität und Preis sicherstellt, wird positiv gewertet, da sie das Kosten- und möglicherweise auch das Beihilfe-Niveau auf das erforderliche Minimum beschränkt und auch die Wettbewerbsverzerrung minimiert.
- b) **Aufforderung zur Angebotsabgabe oder öffentliche Ausschreibung für Investoren:** Aufforderung zur Angebotsabgabe zwecks Vereinbarung etwaiger „Vorzugskonditionen“ für Investoren oder Verfügbarkeit solcher Konditionen für andere Investoren. Letzteres kann beispielsweise in Form einer öffentlichen Ausschreibung, an der sich Investoren bei der Auflage eines Investmentfonds oder Anlageinstrument beteiligen können, oder eines Programms (z. B. eines Einlagensicherungssystems) erfolgen, das über längere Zeit Neuzugängen offen steht.

#### 5.3 Negative Auswirkungen der Beihilfe

Bei der Bewertung der Vereinbarkeit der Risikokapitalbeihilfen wägt die Kommission die potenziellen negativen Auswirkungen in Form von Wettbewerbsverzerrungen und des Risikos der Verdrängung privater Investitionen gegen die vorgenannten positiven Auswirkungen ab. Die potenziell negativen Auswirkungen müssen auf allen drei Ebenen, auf denen eine Beihilfe vorliegen kann, geprüft werden. Beihilfen an Investoren, Anlageinstrumenten und Investmentfonds können den Wettbewerb auf dem Markt für die Bereitstellung von Risikokapital beeinträchtigen. Beihilfen für Unternehmen können die Produktmärkte, auf denen diese Unternehmen im Wettbewerb stehen, beeinträchtigen.

##### 5.3.1 Verdrängung

Auf der Ebene des Risikokapitalmarkts können staatliche Beihilfen eine Verdrängung privater Investitionen bewirken. Dies könnte dazu führen, dass private Investoren weniger Anreiz sehen, Kapital für die Zielunternehmen bereitzustellen, und sie dazu veranlassen, abzuwarten, bis der Staat solche Investitionen fördert. Die Bedeutung dieses Risikos wächst mit der Höhe der Investition in ein Unternehmen, mit der Unternehmensgröße und mit der Phase der Unternehmensentwicklung, da die Verfügbarkeit von privatem Risikokapital unter diesen Umständen progressiv zunimmt.

Die Kommission verlangt daher besondere Nachweise in Bezug auf das Verdrängungsrisiko für Beihilfen mit höheren Investitionstranchen an Ziel-KMU, für Anschlussinvestitionen oder für die Finanzierung der Expansionsphase mittlerer Unternehmen in Nicht-Fördergebieten oder für Beihilfen mit einer geringen Beteiligung von privaten Investoren oder Beihilfen, die eigens auf Anlageinstrumente ausgerichtet sind.

Außerdem müssen die Mitgliedstaaten Nachweise erbringen, dass kein Verdrängungsrisiko speziell für den Bereich, den Wirtschaftszweig und/oder die Branchenstruktur besteht, auf die die Beihilfe abzielt. Folgende Angaben können relevant sein:

- a) die Anzahl der Wagniskapitalfirmen/-fonds/-anlageinstrumente, die im betreffenden Land oder bei regionalen Fonds im betreffenden Gebiet vertreten sind, und die Bereiche, in denen sie tätig sind,

- b) die Zielunternehmen in Bezug auf Unternehmensgröße, Wachstumsphase und Branche,
- c) das durchschnittliche Transaktionsvolumen und gegebenenfalls Mindestvolumen, ab dem die Fonds oder Investoren Transaktionen genauer prüfen würden,
- d) der Gesamtbetrag des für die Zielunternehmen zur Verfügung stehenden Wagniskapitals sowie Branche und Phase, in der die Maßnahme greifen soll.

### 5.3.2 Sonstige Wettbewerbsverzerrungen

Da es sich bei den Zielunternehmen zumeist um erst vor Kurzem gegründete KMU handelt, werden diese kaum über erhebliche Marktmacht verfügen, so dass es auf der Ebene des Marktes, auf dem sie tätig sind, diesbezüglich kaum zu einer erheblichen Wettbewerbsverzerrung kommen dürfte. Allerdings ist nicht auszuschließen, dass Risikokapitalbeihilfen dazu führen könnten, dass ineffiziente Unternehmen oder Wirtschaftszweige, die andernfalls nicht überleben könnten, über Wasser gehalten werden. Hinzu kommt, dass ein Überangebot an Risikokapital für die Finanzierung ineffizienter Unternehmen deren Bewertung künstlich in die Höhe treiben und so den Risikokapitalmarkt auf der Ebene der Investoren verzerren könnte, da diese dann höhere Preise für diese Unternehmen zahlen müssten. Auf bestimmte Wirtschaftszweige ausgerichtete Beihilfen können außerdem dazu beitragen, die Produktion in nicht wettbewerbsfähigen Sektoren aufrechtzuerhalten, während regionale Beihilfen eine ineffiziente Produktionsfaktorenallokation zwischen den Regionen zur Folge haben können.

Bei der Auswertung dieser Risiken wird die Kommission insbesondere folgende Faktoren prüfen:

- a) Gesamtrentabilität und Rentabilitätsaussichten der Unternehmen, in die in einem bestimmten Zeitraum investiert wird,
- b) Konkursquote bei den Zielunternehmen der Beihilfe,
- c) maximale Investitionstranche der Beihilfe im Verhältnis zu Umsatz und Kosten der Zielunternehmen,
- d) Überkapazität im Wirtschaftszweig, dem die Beihilfe zugute kommt.

### 5.4 Abwägung und Entscheidung

Unter Berücksichtigung der vorgenannten Positiv- und Negativfaktoren wird die Kommission die Auswirkungen der Risikokapitalbeihilfe gegeneinander abwägen, um festzustellen, ob die daraus resultierenden Verzerrungen den Handel in einem Maße beeinträchtigen, das dem gemeinsamen Interesse zuwiderläuft. Im Einzelfall stützt sich die Analyse stets auf eine Gesamtbewertung der vorhersehbaren positiven und negativen Auswirkungen der staatlichen Beihilfe. Dabei wendet die Kommission die Kriterien dieser Leitlinien nicht schematisch an, sondern nimmt eine Gesamtbewertung ihrer relativen Bedeutung vor.

Die Kommission kann ohne förmliches Prüfverfahren keine Einwände gegen eine notifizierte Beihilfe vorbringen bzw. sie kann das förmliche Prüfverfahren nach Artikel 6 der Verordnung (EG) Nr. 659/1999 mit einer Entscheidung nach Artikel 7 der Verordnung abschließen. Wird das Verfahren mit einer mit Bedingungen und Auflagen versehenen Entscheidung nach Artikel 7 Absatz 4 der Verordnung (EG) Nr. 659/1999 abgeschlossen, kann die Kommission insbesondere folgende Bedingungen vorschreiben, um potenzielle Wettbewerbsverzerrungen in Grenzen zu halten und die Verhältnismäßigkeit zu gewährleisten:

- a) Falls den Schwellenwert überschreitende Investitionstranchen je Zielunternehmen vorgesehen sind, kann sie den je Investitionstranche vorgeschlagenen Höchstbetrag absenken oder einen maximalen Gesamtfinanzierungsbetrag je Zielunternehmen festlegen;
- b) falls Investitionen in der Expansionsphase mittlerer Unternehmen in Nicht-Fördergebieten vorgesehen sind, kann sie die Investitionen vorrangig auf die Seed- und Start-up-Phase beschränken und/oder die Investitionen auf eine oder zwei Runden und/oder die Tranchen auf einen maximalen Schwellenwert je Zielunternehmen begrenzen;

- c) falls Anschlussfinanzierungen vorgesehen sind, kann sie besondere Beschränkungen für den maximalen Investitionsbetrag je Zielunternehmen, für die beihilfefähige Investitionsphase und/oder die Höchstlaufzeit der Beihilfe festlegen, wobei auch der betroffene Wirtschaftszweig und die Größe des Fonds zu berücksichtigen sind;
- d) falls eine geringere Beteiligung privater Investoren vorgesehen ist, kann sie eine progressive Erhöhung der Beteiligung privater Investoren während der Laufzeit des Fonds auferlegen, unter besonderer Berücksichtigung von Unternehmensphase, Wirtschaftszweig, vorgesehener Gewinnbeteiligung und Nachrangigkeit sowie gegebenenfalls Standort der Zielunternehmen in den Fördergebieten;
- e) für Beihilfen ausschließlich für Seed-Kapital kann sie von den Mitgliedstaaten verlangen, dass sie dafür sorgen, dass der Staat eine angemessene, den für diese Investition eingegangenen Risiken entsprechende Rendite auf seine Investitionen erhält, insbesondere wenn die Investition des Staates in Form einer beteiligungsähnlichen Form oder als Kreditfinanzierung erfolgt, deren Rendite z. B. an die potenziellen Nutzungsrechte (z. B. Nutzungsgebühren), die aufgrund der Investition aus Rechten an geistigem Eigentum erwachsen, zu knüpfen ist;
- f) sie kann eine andere Gewinnbeteiligungs- und Verlustübernahmevereinbarung und eine andere Nachrangigkeitsregelung zwischen Staat und privaten Investoren auferlegen;
- g) sie kann strengere Verpflichtungen in Bezug auf die Kumulierung von Risikokapitalbeihilfen mit Beihilfen im Rahmen anderer Beihilfeverordnungen oder Beihilferahmen in Abweichung von Abschnitt 6 auferlegen.

## 6 KUMULIERUNG

Wird das Kapital, das einem Zielunternehmen durch eine Risikokapitalbeihilfe nach den vorliegenden Leitlinien zur Verfügung gestellt wird, zur Finanzierung von Erstinvestitionen genutzt oder zur Tragung anderer Kosten, die nach anderen Gruppenfreistellungsverordnungen, Leitlinien, Beihilferahmen oder sonstigen Dokumenten über staatliche Beihilfen beihilfefähig sind, so werden die betreffenden Beihilfehöchstgrenzen bzw. beihilfefähigen Höchstbeträge in den ersten drei Jahren der ersten Risikokapitalinvestition bezogen auf den erhaltenen Gesamtbetrag grundsätzlich um 50 % und bei Zielunternehmen in Fördergebieten um 20 % abgesenkt. Diese Absenkung findet keine Anwendung auf die Beihilfeintensitäten nach dem Gemeinschaftsrahmen für staatliche Forschungs- und Entwicklungsbeihilfen<sup>(1)</sup> oder dessen Nachfolgerahmenprogramme oder Gruppenfreistellungen in diesen Bereichen.

## 7 SCHLUSSBESTIMMUNGEN

### 7.1 Aufsicht und Vorlage von Berichten

Nach der Verordnung (EG) Nr. 659/1999 und der Verordnung (EG) Nr. 794/2004 der Kommission vom 21. April 2004 zur Durchführung der Verordnung (EG) Nr. 659/1999 des Rates über besondere Vorschriften für die Anwendung von Artikel 93 des EG-Vertrags<sup>(2)</sup> unterbreiten die Mitgliedstaaten der Kommission Jahresberichte.

In Bezug auf Risikokapitalbeihilfen enthalten die Berichte eine zusammenfassende Tabelle mit einer Aufstellung der Investitionen, die von dem betreffenden Fonds oder im Rahmen der Risikokapitalbeihilfe durchgeführt wurden, einschließlich einer Liste aller Unternehmen, die Risikokapitalbeihilfen empfangen haben. Der Bericht enthält zudem eine Kurzbeschreibung der Geschäftstätigkeit von Investmentfonds mit Einzelheiten zu den geprüften potentiellen Abmachungen und den letztlich abgeschlossenen Transaktionen sowie der Wertentwicklung der Anlageinstrumente mit zusätzlichen Informationen über das durch diese Instrumente beigesteuerte Kapital. Die Kommission kann zusätzliche Informationen in Bezug auf gewährte Beihilfen anfordern, um zu prüfen, ob die in der Genehmigungsentscheidung der Kommission enthaltenen Bedingungen eingehalten wurden.

Der Jahresbericht wird auf der Website der Kommission veröffentlicht.

<sup>(1)</sup> ABl. C 45 vom 17.2.1996, S. 5.

<sup>(2)</sup> ABl. L 140 vom 30.4.2004, S. 1.

Zudem hält die Kommission weitere Maßnahmen zur Verbesserung der Transparenz von staatlichen Beihilfen in der Gemeinschaft für erforderlich. Es ist insbesondere erforderlich zu gewährleisten, dass der vollständige Wortlaut aller einschlägigen Regelungen über Risikokapitalbeihilfen für die Mitgliedstaaten, die Wirtschaftsbeteiligten, für betroffene Dritte und die Kommission selbst leicht zugänglich ist.

Dies kann durch die Einrichtung miteinander verbundener Internetsites leicht bewerkstelligt werden. Aus diesem Grund wird die Kommission bei der Überprüfung einer Regelung über Risikokapitalbeihilfen systematisch von den betreffenden Mitgliedstaaten verlangen, dass der vollständige Wortlaut aller Beihilferegelungen im Internet veröffentlicht wird und dass die Internetadresse der Veröffentlichung der Kommission mitgeteilt wird.

Die Regelung darf nicht vor ihrer Veröffentlichung im Internet angewendet werden.

Die Mitgliedstaaten müssen ausführliche Aufzeichnungen über sämtliche Risikokapitalbeihilfen bereit halten. Diese Aufzeichnungen müssen alle Informationen enthalten, die erforderlich sind, um feststellen zu können, dass die Voraussetzungen der Leitlinien eingehalten wurden, insbesondere in Bezug auf die Größe der Tranche, die Größe des Unternehmens (kleines oder mittleres Unternehmen), die Entwicklungsphase des Unternehmens (Seed, Start-up, Expansion), seinen Tätigkeitsbereich (vorzugsweise auf der vierstelligen Ebene des NACE-Codes) sowie Informationen über die Verwaltung der Fonds oder andere Kriterien nach den vorliegenden Leitlinien. Diese Informationen müssen zehn Jahre lang ab dem Zeitpunkt der Beihilfegewährung aufbewahrt werden.

Die Kommission wird die Mitgliedstaaten auffordern, diese Informationen zur Verfügung zu stellen, um drei Jahre nach ihrem Inkrafttreten eine Folgenabschätzung dieser Leitlinien durchführen zu können.

## 7.2 Inkrafttreten und Gültigkeit

Die Kommission wird die vorliegenden Leitlinien ab dem Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union* anwenden. Diese Leitlinien werden die Mitteilung über staatliche Beihilfen und Risikokapital aus dem Jahr 2001 ersetzen.

Diese Leitlinien verlieren ihre Gültigkeit am 31. Dezember 2013. Aus wichtigen wettbewerbs- oder risikokapitalpolitischen Gründen oder aufgrund anderer Gemeinschaftspolitiken oder internationaler Verpflichtungen kann die Kommission die Leitlinien vor diesem Termin nach Anhörung der Mitgliedstaaten ändern. Bei Bedarf kann die Kommission ihren Ansatz bei bestimmten Fragen auch durch weitere Klarstellungen präzisieren. Die Kommission hat die Absicht, die Leitlinien drei Jahre nach Inkrafttreten zu überprüfen.

Die Kommission wendet die Leitlinien auf alle angemeldeten Risikokapitalvorhaben an, über die sie nach der Veröffentlichung der Leitlinien im *Amtsblatt der Europäischen Union* zu entscheiden hat, auch wenn die betreffenden Vorhaben bereits vor der Veröffentlichung angemeldet wurden.

Nach der Bekanntmachung der Kommission über die zur Beurteilung unrechtmäßiger staatlicher Beihilfen anzuwendenden Regeln („consecutio legis“) <sup>(1)</sup> stützt sich die Kommission bei nicht notifizierten Beihilfen auf

- a) die vorliegenden Leitlinien, falls die Beihilfe nach ihrer Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union* gewährt wurde,
- b) die Mitteilung über staatliche Beihilfen und Risikokapital von 2001 in allen anderen Fällen.

## 7.3 Zweckdienliche Maßnahmen

Die Kommission schlägt den Mitgliedstaaten gemäß Artikel 88 Absatz 1 EG-Vertrag für ihre bestehenden Risikokapitalmaßnahmen folgende zweckdienliche Maßnahmen vor:

Die Mitgliedstaaten sind gehalten, ihre bestehenden Regelungen über Risikokapitalbeihilfen gegebenenfalls innerhalb von zwölf Monaten nach Inkrafttreten der vorliegenden Leitlinien zu ändern, um sie in Einklang mit diesen Leitlinien zu bringen.

Die Mitgliedstaaten werden aufgefordert, den vorgeschlagenen zweckdienlichen Maßnahmen innerhalb von zwei Monaten nach Veröffentlichung dieser Leitlinien ausdrücklich und vorbehaltlos zuzustimmen. Erfolgt keine Stellungnahme, so geht die Kommission davon aus, dass der betreffende Mitgliedstaat den vorgeschlagenen Maßnahmen nicht zustimmt.

---

<sup>(1)</sup> ABl. C 119 vom 22.5.2002, S. 22.