

PROCEDURY ZWIĄZANE Z REALIZACJĄ POLITYKI KONKURENCJI

KOMISJA

POMOC PAŃSTWA — NIEMCY

Pomoc państwa C 33/07 (ex N 729/06 i N 339/06) — Fundusz kapitału podwyższonego ryzyka IBG Saksonia-Anhalt

Zaproszenie do zgłaszania uwag zgodnie z art. 88 ust. 2 traktatu WE

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

(2007/C 246/09)

Pismem z dnia 30 sierpnia 2007 r., zamieszczonym w autentycznej wersji językowej na stronach następujących po niniejszym streszczeniu, Komisja powiadomiła Niemcy o swojej decyzji w sprawie wszczęcia postępowania określonego w art. 88 ust. 2 traktatu WE dotyczącego wyżej wspomnianego środka pomocy.

Zainteresowane strony mogą zgłaszać uwagi na temat środka pomocy, w odniesieniu do której Komisja wszczyni postępowanie, w terminie jednego miesiąca od daty publikacji niniejszego streszczenia i następującego po nim pisma. Uwagi należy kierować do Kancelarii ds. pomocy państwa w Dyrekcji Generalnej ds. Konkurencji Komisji Europejskiej na następujący adres lub numer faksu:

Commission européenne
Direction générale de la concurrence
Grefe des aides d'État
Bureau: SPA3, 6/5
B-1049 Bruxelles
Faks: (32-2) 296 12 42

Otrzymane uwagi zostaną przekazane władzom niemieckim. Zainteresowane strony zgłaszające uwagi mogą wystąpić z odpowiednio umotywowanym pisemnym wnioskiem o objęcie ich tożsamości klauzulą poufności.

TEKST STRESZCZENIA

I. PROCEDURA

1. Pismem z dnia 30 maja 2006 r., zarejestrowanym w Komisji w tym samym dniu, władze niemieckie, mając na uwadze art. 88 ust. 3 traktatu WE, zgłosiły Komisji część wyżej wymienionego środka pomocy zarejestrowanego przez Komisję jako sprawa N 339/06. Drugą część omawianego programu zgłoszono w dniu 9 listopada 2006 r. Komisja wystosowała sześć wniosków o udzielenie informacji. Władze niemieckie przedłożyły ostatnią odpowiedź w dniu 29 czerwca 2007 r.

II. FAKTY

2. Niniejszy środek jest przedłużeniem programu kapitału podwyższonego ryzyka N 280/03 *Innovationsfonds der IBG Sachsen-Anhalt* uznanego wcześniej przez Komisję za zgodny ze wspólnym rynkiem w oparciu o ówczesny stan prawny.
3. Fundusz IBG — *Investitionsbeteiligungsgesellschaft mbH* — reprezentuje w omawianym programie inwestora państwowego. Jak dotąd jedynym partnerem IBG jest kraj związkowy Saksonia-Anhalt. Fundusz jest jednakże otwarty na inwestorów prywatnych. Obecnie znajduje się on na etapie restrukturyzacji prowadzącym do przekształcenia go w spółkę *GmbH&Co KG*, co jest procesem typowym w sektorze kapitału podwyższonego ryzyka. Proces ten ma się zakończyć do końca 2007 r.

4. Jedynym celem funduszu IBG jest zarządzanie przekazywaniem wsparcia finansowego bezpośrednio na rzecz przedsiębiorstw mających swoją siedzibę w Saksonii-Anhalt, a zwłaszcza innowacyjnych przedsiębiorstw o profilu technologicznym. Za pośrednictwem omawianego funduszu zasoby publiczne będą przekazywane MŚP.
5. IBG przyznaje wsparcie finansowe dla MŚP głównie w drodze:
 - jawnych udziałów (*offene Beteiligungen*),
 - cichych udziałów (*stille Beteiligungen*).
6. Jawne udziały to zwykle środki kapitałowe. W przypadku prywatnego udziału obejmującego co najmniej 30 % całkowitej inwestycji ich kwota została ograniczona do 1,5 mln EUR na przedsiębiorstwo rocznie, jeżeli natomiast udziały prywatne są równorzędne z publicznymi, limit ten wynosi 10 mln EUR.
7. Ciche udziały to inwestycje w MŚP w kwocie do 5 mln EUR, na okres nie przekraczający 10 lat. Okres ten można przedłużyć o dalsze pięć lat. W każdym przypadku określa to umowa pomiędzy IBG i MŚP będącym przedmiotem inwestycji.
8. Po wycofaniu się z inwestycji ciche udziały są odkupywane po wartości nominalnej (*Nominalwert*). Możliwe jest uzgodnienie jednorazowego wynagrodzenia powiązanego z zyskiem (*Exitvergütung*) i obliczanego w oparciu o wzrost wartości przedsiębiorstwa — szczególne ustalenia zawarte są w umowie między IBG i danym MŚP. IBG pobiera stałe odsetki (niezależne od rocznych zysków) od zainwestowanego kapitału (*Festverzinsung*). Stopa odsetek musi być wyższa o najmniej 400 punktów bazowych od referencyjnej stopy procentowej określonej przez Komisję Europejską dla Republiki Federalnej Niemiec (tak zwanej „stopy referencyjnej stosowanej przez Komisję do mierzenia elementu pomocy w dotacjach państwowych”). Oprocentowanie jest należne i płatne w dwóch jednakowych ratach dwa razy do roku. Ustanowiony zostanie system ratingu, dzięki któremu stopy procentowe będą odpowiadały stopom rynkowym.
9. Oprócz stałego oprocentowania ustala się także oprocentowanie zależne od zysku (*Erfolgsabhängige Verzinsung*) z zainwestowanego kapitału. Oba elementy wynoszą co najmniej 13 % rocznie (obecnie stosunek między nimi wynosi: 8,36 % oprocentowanie stałe, 4,64 % oprocentowanie zmienne). Stosunek ten ustalany jest w taki sposób, że oprocentowanie stałe jest zawsze wyższe niż zmienne.
10. Każdy cichy udział musi zostać zabezpieczony przez co najmniej 10 % udziałowców z docelowego MŚP.
11. Zdaniem władz niemieckich, w przypadku niewypłacalności ciche udziały zaliczane są do wierzytelności, a nie do kapitału. Z cichymi udziałami wiążą się pewne prawa, takie jak prawo do informacji rynkowej, prawo do kontroli i prawo do zawierania umów. Decyzje mające wpływ na zdolność kapitałową przedsiębiorstwa (*Kapitalfähigkeit*) w które zainwestowano, można podejmować jedynie po uzyskaniu zgody IBG.
12. IBG może wycofać swój cichy udział, jeżeli przedsiębiorstwo, w które zainwestowano, naruszy warunki umowy.

III. OCENA

13. Inwestycja w formie nabycia jawnych udziałów przez inwestorów prywatnych i publicznych na równorzędnych warunkach (jednakowa kwota inwestycji, warunki i ryzyko) nie stanowi pomocy państwa. Pozostałe inwestycje IBG w MŚP w postaci nabycia jawnych udziałów ograniczonych do 1,5 mln EUR stanowią pomoc państwa. W tym kontekście program jest zgodny z Wytocznymi wspólnotowymi w sprawie pomocy państwa na wspieranie inwestycji kapitału podwyższonego ryzyka w małych i średnich przedsiębiorstwach („wytoczne w sprawie kapitału ryzyka”) ⁽¹⁾ a tym samym ten element programu jest zgodny ze wspólnym rynkiem.

⁽¹⁾ Dz.U. C 194, 18.8.2006, str. 2.

14. Komisja ma jednak wątpliwości, czy ciche udziały wykorzystywane przez IBG mogą być uznane za instrumenty dłużne, a zatem czy Komisja może podtrzymać swoją ocenę przyjętą w poprzednich decyzjach w sprawie funduszu IBG ⁽²⁾ stosując w ich przypadku stopę referencyjną wykorzystywaną do mierzenia elementu pomocy w niezabezpieczonych pożyczkach udzielanych przez państwo. Jeżeli ciche udziały nie zostaną uznane za wierzytelności, ale za quasi kapitał, to wielkość transz inwestycyjnych z jawnymi udziałami włącznie wzrośnie do poziomu 6,5 mln EUR na przedsiębiorstwo rocznie. Kwota ta przekracza limit określony w pkt 4.3.1. wytycznych w sprawie kapitału ryzyka. Władze niemieckie nie przedstawiły żadnego dowodu na to, że mechanizmy rynkowe działają na tyle nieskutecznie, że konieczne są inwestycje w kwocie przekraczającej 1,5 mln EUR.
15. Komisja zwraca się zatem do władz niemieckich i zainteresowanych stron o zgłaszanie uwag na temat charakteru cichych udziałów wykorzystanych w niniejszym programie, podobieństw i różnic między nimi a wierzytelnościami i *quasi* kapitałem. Użyteczne dla Komisji byłoby zwłaszcza uzyskanie odpowiedzi na następujące pytania:
- a) Czy ciche udziały, takie jak te opisane we wspomnianej decyzji, są następnie wykorzystywane przez przedsiębiorstwo jako podstawa do zaciągania kolejnych wierzytelności?
 - b) Czy ciche udziały, takie jak te opisane we wspomnianej decyzji, traktowane są przez potencjalnych pożyczkodawców lub inwestorów jako *quasi* kapitał?
 - c) Czy banki lub inni inwestorzy prywatni nabywają ciche udziały, takie jak opisane we wspomnianej decyzji? W jaki sposób je traktują — jako wierzytelności, *quasi* kapitał czy jako kapitał?
 - d) Czy banki lub inni inwestorzy prywatni korzystają z systemu ratingowego przy nabywaniu cichych udziałów, takich jak te opisane we wspomnianej decyzji?
 - e) Czy powszechną praktyką jest to, że pożyczki i kredyty udzielane MŚP zabezpieczane są klauzulami dotyczącymi własności tych przedsiębiorstw lub kontroli nad nimi? W jakich przypadkach?

TEKST PISMA

„1. VERFAHREN

1. Mit Schreiben vom 30. Mai 2006, das am selben Tag von der Kommission registriert wurde, meldeten die deutschen Behörden gemäß Artikel 88 Absatz 3 des EG-Vertrags den bei der Kommission als Beihilfe N 339/06 erfassten Teil der oben genannten Maßnahme an; er betrifft Investitionen, die nach Auffassung der deutschen Behörden dem *Pari-passu*-Grundsatz entsprechen.
2. Mit Schreiben vom 13. Juli 2006 übermittelten die deutschen Behörden die von der Kommission mit Schreiben vom 22. Juni 2006 verlangten zusätzlichen Informationen.
3. Mit Schreiben vom 31. August 2006 erbat die Kommission zusätzliche Auskünfte und erhielt Antwort in Form eines Schreibens vom 22. September 2006, das am 25. September 2006 von der Kommission registriert wurde.
4. Am 11. Oktober 2006 ersuchte die Kommission erneut um zusätzliche Auskünfte und erhielt am 6. November 2006 Antwort von den deutschen Behörden.
5. Mit Schreiben vom 9. November 2006, das am selben Tag von der Kommission registriert wurde, meldeten die deutschen Behörden den bei der Kommission als Beihilfe N 729/06 erfassten zweiten Teil der Maßnahme an, der andere Investitionen betrifft.
6. Da sich der Anmeldungsgegenstand der Sachen N 339/06 und N 729/06 überschneidet, schlug die Kommission in ihrem Schreiben vom 6. Dezember 2006 vor, die beiden Anmeldungen zusammenzuführen und den gesamten Schriftwechsel so zu behandeln, als bezöge er sich auf beide Sachen. Ferner erbat die Kommission zusätzliche Auskünfte.
7. Mit Schreiben vom 23. Januar 2007, das am selben Tag von der Kommission registriert wurde, antworteten die deutschen Behörden auf die Fragen der Kommission.

⁽²⁾ Pomoc państwa N 280/03.

8. Am 28. Februar 2007 erbat die Kommission zusätzliche Auskünfte. Am 12. März 2007 beantragten die deutschen Behörden eine Verlängerung der Frist für die Auskunftserteilung. Mit Schreiben vom 11. April 2007, das am selben Tag von der Kommission registriert wurde, übermittelten die deutschen Behörden die von der Kommission verlangten zusätzlichen Informationen.
9. Am 4. Mai 2007 erbat die Kommission zusätzliche Auskünfte. Am 5. Juni 2007 beantragten die deutschen Behörden eine Verlängerung der Frist für die Auskunftserteilung bis zum 29. Juni 2007. Diesem Antrag wurde am 7. Juni 2007 stattgegeben.
10. Am 29. Juni 2007 übermittelten die deutschen Behörden die entsprechenden Informationen.

2. BESCHREIBUNG DER BEIHILFEREGELUNG

2.1. Hintergrund der Beihilferegulung

11. Die Maßnahme ist die Verlängerung der am 31. Dezember 2006 ausgelaufenen Risikokapitalbeihilfe N 280/03 ‚Innovationsfonds der IBG Sachsen-Anhalt‘, deren Vereinbarkeit mit dem Gemeinsamen Markt die Kommission bestätigt hatte ⁽³⁾. Im Gegensatz zu der aktuell notifizierte Beihilferegulung sah die vorgenannte Regelung niedrigere Investitionstranchen für offene Beteiligungen (1 Mio. EUR) und in einigen Fällen keine private Beteiligung an Risikokapitalinvestitionen vor.
12. Nach Angaben der deutschen Behörden gibt es praktisch keine privaten Investoren, die an einer Anlage in KMU bis zur Expansionsphase interessiert sind. In den Jahren 2005 und 2006 betrug der Anteil aller in Deutschland erfolgten Risikokapitalinvestitionen, die in Sachsen-Anhalt getätigt wurden, lediglich 1,3 % bzw. 0,9 %.
13. Den deutschen Behörden zufolge gibt es insbesondere im Land Sachsen-Anhalt keinen entwickelten Markt für Wagniskapitalinvestitionen. Investmentfonds seien erst nach der Expansionsphase, wenn das Anlagerisiko deutlich geringer ist, an einer Anlage in KMU interessiert.
14. Ziel der angemeldeten Beihilferegulung ist die Förderung innovativer und wachstumsorientierter kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU) ⁽⁴⁾, die in Sachsen-Anhalt, einem Fördergebiet im Sinne von Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe a, niedergelassen sind.

2.2. Funktionsweise der Beihilferegulung

15. Der IBG-Fonds (IBG steht für ‚Investitionsbeteiligungsgesellschaft mbH‘) ist der öffentliche Investor bei dieser Beihilferegulung. Bislang ist das Land Sachsen-Anhalt der einzige Gesellschafter der IBG. Der Fonds steht jedoch auch privaten Investoren offen. Die IBG wird derzeit in eine GmbH & Co. KG umgewandelt, einer in der Wagniskapitalbranche üblichen Gesellschaftsform. Der Umstrukturierungsprozess wird voraussichtlich Ende 2007 abgeschlossen sein.
16. Der Zweck des IBG-Fonds besteht ausschließlich darin, in Sachsen-Anhalt niedergelassenen Unternehmen und insbesondere technologieorientierten innovativen Unternehmen direkt finanzielle Unterstützung zukommen zu lassen. Die staatlichen Mittel werden über diesen Fonds direkt den KMU zugeführt.
17. Die IBG wählt die am besten geeigneten Unternehmen aus, wobei folgende Voraussetzungen erfüllt sein müssen:
 - Durch das Innovationsvorhaben werden neue, bisher nicht angewandte Techniken eingesetzt oder Forschungs- und Entwicklungsvorhaben im Unternehmen selbst erbracht.
 - Mit dem neuen Produkt (bzw. dem neuen Verfahren oder der neuen Dienstleistung) sind für das Unternehmen Wettbewerbsvorteile und Marktchancen verbunden.

⁽³⁾ ABl. C 67 vom 17.3.2004.

⁽⁴⁾ Gemäß der Definition der Verordnung (EG) Nr. 70/2001 der Kommission vom 12. Januar 2001 über die Anwendung der Artikel 87 und 88 des EG-Vertrags auf staatliche Beihilfen an kleine und mittlere Unternehmen (ABl. L 10 vom 13.11.2001, S. 33) und der Empfehlung der Kommission vom 6. Mai 2003 betreffend die Definition der Kleinstunternehmen sowie der kleinen und mittleren Unternehmen (bekannt gegeben unter Aktenzeichen K(2003) 1422) (ABl. L 124 vom 20.5.2003, S. 36).

- Es liegt ein ausführlicher Geschäftsplan vor, der detaillierte Angaben zu Finanzierung, Kosten und erforderlichen Investitionen enthält und aus dem die Tragfähigkeit des Vorhabens im Vorhinein hervorgeht. Mit anderen Worten erfolgen die Investitionen auf der Grundlage eines zuverlässigen Geschäftsplans, der eine ausführliche Produkt- bzw. Dienstleistungsanalyse sowie Umsatz- und Gewinnprognosen enthält.
18. Die IBG investiert gemäß den Bestimmungen ihrer Satzung in ausgewählte KMU und finanziert dabei folgende Bereiche in den ausgewählten Unternehmen:
- Forschungs- und Entwicklungsarbeiten einschließlich der Herstellung und Erprobung von Prototypen sowie der Durchführung von Demonstrations- und Pilotvorhaben;
 - Anpassungsentwicklungen bis zur Markteinführung technisch neuer oder wesentlich verbesserter Produkte, Verfahren oder technischer Dienstleistungen;
 - Markteinführung und Wachstumsfinanzierungen.
19. Den deutschen Behörden zufolge enthalten die Arbeitsverträge der Personen, die die Anlageentscheidungen im Namen der IBG treffen, Beschränkungen, durch die gewährleistet ist, dass diese Personen in keiner Weise mit den ausgewählten KMU in Verbindung stehen.

2.2.1. *Anlageinstrumente*

20. Die IBG unterstützt private Risikokapitalfonds finanziell anhand von:
- offenen Beteiligungen, d.h. Anteilseigentum an einem Unternehmen;
 - Wandelanleihen und Optionsanleihen;
 - stillen Beteiligungen;
 - marktkonformen Wandlungsmaßnahmen in Form einer Wandlung bereits bestehender stiller Beteiligungen in offene Beteiligungen.
21. Die offenen Beteiligungen können zweierlei Form annehmen — offene Beteiligungen oder Pari-passu-Beteiligungen.
22. Offene Beteiligungen mit Beihilfecharakter sind nur als Minderheitsbeteiligungen von bis zu 25 % des Kapitals des Unternehmens und bis zu 1,5 Mio. EUR pro Unternehmen und Zwölfmonatszeitraum möglich.
23. Die Konditionen der Investition durch offene Beteiligung werden vertraglich zwischen der IBG und dem Beteiligungsnehmer geregelt. Im Vertrag wird auch eine klare Exitstrategie festgelegt. Die Exitstrategie kann je nach Marktumfeld von Investition zu Investition unterschiedlich sein, steht jedoch von Beginn an fest. Die IBG geht davon aus, dass mindestens 60 % der offenen Beteiligungen vor Ablauf einer fünfjährigen Nachlauffrist beendet werden.
24. In allen Phasen bis einschließlich der Expansionsphase muss der Anteil privater Beteiligungen mindestens 30 % der durch offene Beteiligung erfolgenden Investitionen in die Ziel-KMU betragen. Die Regelung ist auf die Expansionsphase beschränkt.
25. Ferner kann die IBG durch offene Beteiligungen neue Investitionen in Höhe von bis zu 10 Mio. EUR pro Unternehmen eingehen, sofern die Beteiligungen pari passu mit Beteiligungen privater Investoren erfolgen und die Beteiligungen der IBG und privater Investoren gleich hoch sind. Gleiches gilt für Wandel- und Optionsanleihen. Den deutschen Behörden zufolge stellen solche Investitionen keine staatliche Beihilfe dar. Der Begriff pari passu bedeutet, dass die IBG zu den gleichen Konditionen anlegt wie private Investoren. Dabei darf die Investition der IBG in ein Ziel-KMU die entsprechende private Investition nicht übersteigen. Alle Anlagekonditionen werden in Abstimmung mit privaten Investoren festgelegt. Jegliche Investition der IBG in Form von offenen Beteiligungen, Wandel- und Optionsanleihen geht mit genau derselben Art privater Investition zu denselben Bedingungen und mit demselben Risiko einher. Private Investoren, die zu denselben Bedingungen investieren wie die IBG, sind von den Unternehmen, in die investiert wird, unabhängig. Die Unabhängigkeit wird anhand der Begriffsbestimmung der Eigenständigkeit in der KMU-Definition der EU ⁽⁵⁾ beurteilt.

⁽⁵⁾ Empfehlung der Kommission vom 6. Mai 2003 betreffend die Definition der Kleinunternehmen sowie der kleinen und mittleren Unternehmen (ABl. L 124 vom 20.5.2003, S. 36).

26. Ferner kann die IBG eigenständig, unabhängig von privaten Investoren, neue Investitionen in Höhe von bis zu 5 Mio. EUR pro Unternehmen in Form von stillen Beteiligungen eingehen. Stille Beteiligungen können bis zu zehn Jahre gehalten werden. Eine Verlängerung um weitere fünf Jahre ist möglich. Die Laufzeit der Beteiligung wird stets im Vertrag zwischen der IBG und dem Ziel-KMU festgelegt.
27. Stille Beteiligungen werden zum Nominalwert zurückgekauft, d.h. zu dem im Investitionsvertrag vereinbarten Wert. Es kann eine gewinnabhängige, einmalige Exitvergütung vereinbart werden, die auf der Grundlage der Wertentwicklung des Unternehmens berechnet und zwischen der IBG und dem Ziel-KMU im Einzelnen vertraglich geregelt wird. Die IBG erhebt einen (vom Jahresgewinn unabhängigen) festen Zinssatz auf das eingelegte Kapital, der mindestens 400 Basispunkte über dem von der Europäischen Kommission für die Bundesrepublik Deutschland ermittelten Referenzzinssatz liegt ⁽⁶⁾. Die Zinsen sind in zwei gleichen Raten pro Jahr fällig und zahlbar. Der Zinssatz wird auf der Grundlage einer wirtschaftlichen Risikobewertung festgelegt. Die IBG hat der Kommission eine Kurzdarstellung des entsprechenden Verfahrens vorgelegt, durch das nach Angaben der deutschen Behörden gewährleistet ist, dass ein marktüblicher Zinssatz vereinbart wird.
28. Zuzüglich zu dieser festen Vergütung wird ein gewinnabhängiger jährlicher Zinssatz auf das eingelegte Kapital vereinbart. Zusammengenommen betragen diese beiden Komponenten mindestens 13 % p. a. (derzeitiges Verhältnis: 8,36 % fix und 4,64 % variabel). Festzinssatz und gewinnabhängige Vergütung werden stets so festgelegt, dass ersterer höher ist als letztere.
29. Nach Angaben der deutschen Behörden wird bei jeder Investition eine intensive Einzelfallprüfung (Due Diligence) durchgeführt. Die Ergebnisse dieser Due Diligence gehen in ein Scoringsystem ein, das zur Bewertung des Investment-Risikos entwickelt wurde. Das Risiko wird anhand einer Reihe von Parametern beurteilt, die dann Einfluss darauf haben, welcher Zinssatz auf die stillen Beteiligungen der IBG angewandt wird. Die Parameter werden in 5 Gruppen eingeteilt, die sich auf folgende Aspekte beziehen: Rechte an geistigem Eigentum, Lage am jeweiligen Markt, interne Organisation des Zielunternehmens, Management des Zielunternehmens und erwartete Rentabilität. Bei jeder Parametergruppe ist eine maximale Punktzahl zu erreichen. Das vielversprechendste Unternehmen kann insgesamt maximal 100 Punkte erreichen. Dies entspräche dann der risikoärmsten Investition, die mit den niedrigsten Zinssätzen belegt würde. Je weniger Punkte ein Zielunternehmen erhält, desto höher der angebotene Zinssatz.
30. Jede stille Beteiligung ist mit einer Bürgschaft in Höhe von mindestens 10 % der Vermögenseinlage der Gesellschafter des antragstellenden Unternehmens zu besichern.
31. Nach Angaben der deutschen Behörden werden stille Beteiligungen der IBG im Falle einer Insolvenz gegenüber Kreditverträgen nachrangig behandelt, nicht aber gegenüber offenen Beteiligungen. Inhaber einer stillen Beteiligung verfügen über bestimmte Rechte. Die IBG hat in Verbindung mit stillen Beteiligungen Zugang zu Marktinformationen sowie Kontroll- und Zustimmungsrechte. Wichtige Entscheidungen des Beteiligungsnehmers bezüglich seiner Kapitalstruktur können nur mit vorheriger Zustimmung der IBG getroffen werden. Den deutschen Behörden zufolge werden Banken, die Kredite vergeben, ähnliche Rechte eingeräumt, wenn die entsprechenden Kreditverträge Klauseln zu Eigentümerwechsel („change of ownership clause“) und Kontrollwechsel („change of control clause“) enthalten.
32. Den deutschen Behörden zufolge zeigt die nachstehende Tabelle die Gemeinsamkeiten und Unterschiede zwischen den in diesem Fall übernommenen stillen Beteiligungen der IBG, offenen Beteiligungen und Kreditverträgen in Bezug auf Marktinformationen und Kontrollrechte:

Kontrollrechte		Stille Beteiligung der IBG	Anteilseigner im Rahmen offener Beteiligungen	Kreditverträge mit Klauseln zu Eigentümer- und Kontrollwechsel
a)	Änderung des Unternehmenszwecks oder der Rechtsform	Ja	Ja	Ja
b)	Veräußerung des Unternehmens als Ganzes oder von Teilen sowie dessen Verpachtung	Ja	Ja	Ja

⁽⁶⁾ Mitteilung der Kommission über aktuelle bei Beihilfe-Rückforderungen angewandte Zinssätze sowie Referenz- und Abzinssätze für 25 Mitgliedsstaaten anwendbar vom 1. Januar 2007 (ABl. C 317 vom 23.12.2006, S. 2).

Kontrollrechte		Stille Beteiligung der IBG	Anteilseigner im Rahmen offener Beteiligungen	Kreditverträge mit Klauseln zu Eigentümer- und Kontrollwechsel
c)	Abschluss, Änderung und Aufhebung relevanter Unternehmensverträge (Beherrschungs-, Gewinnabführungs-, Organschafts-, Lizenz- und Patentnutzungsverträge)	Ja	Ja	Teilweise (nur bei bestimmten Verträgen)
d)	Einstellung des Geschäftsbetriebs	Ja	Ja	Nein
e)	Feststellung des Jahresabschlusses auf Vorschlag der Geschäftsführung	Nein	Ja	Nein
f)	Verwendung des Bilanzgewinns einschließlich Gewinnausschüttungen	Nein	Ja	Nein
g)	Entlastung der Geschäftsführung	Nein	Ja	Nein
h)	Bestellung des Abschlussprüfers	Nein	Ja	Nein
i)	Bestellung und Abberufung von Geschäftsführern sowie Änderungen der Geschäftsordnung für die Geschäftsführung	Nein	Ja	Nein
j)	Abschluss, Änderung und Beendigung von Geschäftsführeranstellungsverträgen	Nein	Ja	Nein
k)	Bestellung und Abberufung von Prokuristen	Nein	Ja	Nein
l)	Änderung des fakultativen Aufsichtsrates, von dessen Satzung sowie Beschlüsse über ihre Vergütung	Nein	Ja	Nein
m)	Änderung des Gesellschaftsvertrags	Nein	Ja	Nein
n)	Auflösung der Gesellschaft	Nein	Ja	Nein
o)	Umwandlungen im Sinne von § 1 Umwandlungsgesetz	Nein	Ja	Nein
p)	Veräußerung von 50 % der Vermögensgegenstände (wirtschaftliche Einheit von Sachen, Rechten und sonstigen Gütern) der Gesellschaft oder mehr (nach Verkehrswerten)	Nein	Ja	Nein
q)	Maßnahmen der Kapitalbeschaffung mit einem Volumen von über ... EUR, der Kapitalerhöhung und Kapitalherabsetzung	Nein	Ja	Nein
r)	Zustimmung zu Abschluss, Änderung oder Beendigung von Unternehmensverträgen im Sinne der §§ 291 ff. AktG	Nein	Ja	Nein
s)	Begründung oder Ausgabe neuer Geschäftsanteile einschließlich der Gewährung von Bezugsrechten auf neue Geschäftsanteile	Nein	Ja	Nein

Kontrollrechte		Stille Beteiligung der IBG	Anteilseigner im Rahmen offener Beteiligungen	Kreditverträge mit Klauseln zu Eigentümer- und Kontrollwechsel
t)	Zustimmung zu Verfügungen über Geschäftsanteile	Ja	Ja	Ja
u)	Einziehung und Abtretung von Geschäftsanteilen	Nein	Ja	Nein
v)	Freistellung vom gesellschaftsrechtlichen Wettbewerbsverbot	Nein	Ja	Nein
w)	Zustimmung zum Geschäftsplan einschließlich Jahresbudget	Nein	Ja	Nein
x)	Verzicht auf Prüfung des Jahresabschlusses	Nein	Ja	Nein

Nach Angaben der deutschen Behörden kann die IBG eine Beteiligung beenden, wenn das betreffende Unternehmen gegen Vertragsbestimmungen verstößt. In der nachstehenden Tabelle haben die deutschen Behörden die Gemeinsamkeiten und Unterschiede in Bezug auf die Kündigungsmöglichkeiten der IBG und der Kreditinstitute aufgeführt.

Kündigungsmöglichkeiten bei fester Laufzeit oder abweichender Kündigungsregelung	Kündigungsrechte der IBG bei stillen Beteiligungen	Kündigungsrechte bei Kreditverträgen
Fristlose Kündigung	<p>a) wenn die Voraussetzungen der Beteiligungsübernahme nicht gegeben waren, sich geändert haben oder nachträglich entfallen sind, z. B. durch Veräußerung des Betriebs oder von Betriebsteilen durch den Beteiligungsnehmer (BN) oder durch eine Änderung der Eigentums- und Beteiligungsverhältnisse des BN;</p> <p>b) wenn der BN seine Verpflichtungen aus dem Beteiligungsvertrag gröblich verletzt, insbesondere mit der Entrichtung des vereinbarten Beteiligungsentgelts in einen Zahlungsrückstand gerät und eine durch den Beteiligungsgeber (BG) zur Abhilfe bestellte Frist erfolglos verstreichen lässt;</p> <p>c) wenn die Ausschüttungen an die Gesellschafter des BN offensichtlich im Missverhältnis zur Ertragskraft und zur Eigenkapitalausstattung des BN stehen;</p> <p>d) wenn die Mittel nicht dem Zweck entsprechend verwendet worden sind, insbesondere wenn die mit Mitteln des BG angeschafften Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens vor Ablauf des Zweckbindungszeitraums von fünf Jahren, beginnend mit dem Zeitpunkt der Anschaffung, aus dem Unternehmen im Geltungsbereich des Landes Sachsen-Anhalt entfernt werden;</p>	<p>a) wenn die Voraussetzungen für die Auszahlung des Darlehens nach erfolgloser Aufforderung mit Fristsetzung nicht erfüllt werden;</p> <p>b) wenn der Darlehensnehmer wesentliche Verpflichtungen aus dem Vertrag trotz schriftlicher Aufforderung zur Unterlassung verletzt; wenn der Darlehensnehmer nach schriftlicher Zahlungsaufforderung mit einer Zins- oder Tilgungsrate mindestens einen Monat in Verzug ist;</p> <p>c) —</p> <p>d) wenn der Darlehensnehmer vom Investitionsvorhaben wesentlich abweicht, ohne dass die Bank dieser Änderung zugestimmt hat;</p>

Kündigungsmöglichkeiten bei fester Laufzeit oder abweichender Kündigungsregelung	Kündigungsrechte der IBG bei stillen Beteiligungen	Kündigungsrechte bei Kreditverträgen
	<p>e) wenn hinsichtlich des Vermögens des BN, seiner Rechtsnachfolger oder seines Nachlasses:</p> <ul style="list-style-type: none"> unrichtige Angaben gemacht wurden; ein Insolvenzverfahren eröffnet oder mangels Masse abgelehnt worden ist; ein gerichtliches Verfahren, das zum Abschluss der Einzelzwangsvollstreckung führt, eröffnet worden ist; ein außergerichtlicher Vergleich (Stundungs-, Quoten- oder Liquidationsvergleich), dem alle oder eine Gruppe untereinander vergleichbarer Gläubiger zugestimmt haben, abgeschlossen worden ist; eine Zwangsvollstreckung wegen der Rückzahlung der Beteiligung nicht zur vollen Befriedigung geführt hat; die wirtschaftlichen Verhältnisse so ungünstig sind oder sich absehbar gestalten, dass der BN seine Zahlungen ganz oder teilweise eingestellt hat bzw. einstellen wird; <p>f) bei Veräußerung des Unternehmens als Ganzes oder von Teilen sowie dessen Verpachtung ohne vorherige Zustimmung der IBG.</p>	<p>e) wenn der Darlehensnehmer das Darlehen zu Unrecht — insbesondere durch unzutreffende Angaben — erlangt hat oder wenn er das geförderte Projekt nicht durchführt; wenn eine wesentliche Verschlechterung der Vermögensverhältnisse des Kunden oder der Werthaltigkeit einer Sicherheit eintritt oder einzutreten droht und dadurch die Rückzahlung des Darlehens oder die Erfüllung einer sonstigen Verbindlichkeit gegenüber der Bank — auch unter Verwertung einer hierfür bestehenden Sicherheit — gefährdet ist;</p> <p>f) wenn ein Kontrollwechsel eintritt und zwischen den Parteien eine Einigung über die Fortsetzung zu gegebenenfalls veränderten Konditionen, z. B. hinsichtlich der Verzinsung, der Besicherung oder sonstiger Absprachen, nicht rechtzeitig erzielt wird.</p>
Ordentliche Kündigung	Der BN kann die stille Beteiligung jederzeit mit einer Frist von einem Monat kündigen; die IBG kann nicht ordentlich kündigen.	Der Kunde kann nur aus wichtigem Grund kündigen; die Bank kann nicht ordentlich kündigen.

33. Nach Angaben der deutschen Behörden können Beteiligungsnehmer stille Beteiligungen der IBG in diesem Fall aus folgenden Gründen wie Kredite behandeln:

a) *Rechts- und Regulierungsvorschriften*

Unter einer stillen Beteiligung im Sinne der §§ 230 bis 237 HGB wird die Vermögenseinlage eines so genannten stillen Gesellschafters verstanden, die in das Betriebsvermögen des Inhabers eines Handelsgeschäftes übergeht und dieses erhöht. Er ist nicht am Betriebsvermögen beteiligt.

Die stille Gesellschaft ist zivilrechtlich eine als Innengesellschaft ausgestaltete Gesellschaft des bürgerlichen Rechts im Sinne des § 705 BGB. Dies bedeutet, dass der stille Gesellschafter lediglich Kapitalgeber ist, je nach Vertragsgestaltung am Gewinn und Verlust der Beteiligungsgesellschaft beteiligt wird, aber nicht nach außen in Erscheinung tritt.

b) *Finanz- und Rechnungslegungsvorschriften*

Deutsches Handelsrecht (HGB)

Stille Beteiligungen sind in der handelsrechtlichen Bilanz des Beteiligungsnehmers in der Regel nicht als Eigenkapital, sondern als Fremdkapital in Gestalt einer ‚sonstigen Verbindlichkeit‘ mit ihrem Rückzahlungsbetrag auszuweisen.

In Ausnahmefällen kann eine stille Beteiligung als bilanzielles Eigenkapital oder ‚Sonderposten Beteiligungen‘ behandelt werden. Dazu ist es notwendig, dass die Kündigung stiller Beteiligungen längerfristig ausgeschlossen ist, dass der Rückzahlungsanspruch des stillen Gesellschafters erst nach Befriedigung aller Gläubiger geltend gemacht wird und im Falle einer Insolvenz keine Insolvenzforderung darstellt und dass die Einlage vollständig am Verlust teilnimmt. All dies wird in den Verträgen der IBG ausgeschlossen, so dass die Beteiligungen der IBG stets als Fremdkapital beim Beteiligungsnehmer zu bilanzieren sind und im Insolvenzfall stets zu Insolvenzforderungen führen.

c) *Internationale Bilanzierungsstandards (IAS/IFRS)*

Nach Angaben der deutschen Behörden werden Finanzierungsinstrumente wie die stillen Beteiligungen der IBG bilanziell nach der Art ihrer Ausgestaltung bzw. ‚wirtschaftlichen Substanz‘ behandelt. Mezzanine Finanzierungsformen (so auch stille Beteiligungen der IBG) stellen finanzielle Schulden nach IAS (International Accounting Standard) 32.11 dar. Dies basiert darauf, dass Finanzierungsinstrumente, die pflichtgemäß oder wahlweise einen Rückzahlungsanspruch begründen, auch bei hinausgeschobener Fälligkeit oder Nachrangigkeit gegenüber Krediten nicht als Eigenkapital zu behandeln sind.

d) *Steuerrecht*

Nach Angaben der deutschen Behörden kann eine stille Beteiligung aufgrund individueller vertraglicher Regelungen sehr unterschiedlich behandelt werden.

Wie die deutschen Behörden ausführen, werden die stillen Beteiligungen der IBG grundsätzlich in Form von typischen stillen Beteiligungen eingegangen. Die steuerliche Behandlung dieser Beteiligungsform beim Beteiligungsnehmer basiert auf der Beurteilung des stillen Gesellschaftsverhältnisses als echtes Fremdkapital. Demzufolge stellt der Gewinnanteil des stillen Gesellschafters eine Betriebsausgabe dar, eventuelle Verlustübernahmen (bei der IBG ausgeschlossen) sind hingegen Betriebseinnahmen. Die Gewinnanteilsbehandlung entspricht in diesem Fall somit einer normalen Fremdkapitalverzinsung.

34. In Bezug auf marktkonforme Wandlungsmaßnahmen kann die IBG bereits bestehende stille Beteiligungen mit Waneloptionen in offene Beteiligungen wandeln, sofern private Investoren dasselbe tun oder offene Beteiligungen in entsprechender Höhe erwerben. Nach Angaben der deutschen Behörden erfolgen solche Investitionen *pari passu* zwischen öffentlichen und privaten Investoren und stellen keine staatliche Beihilfe dar.
35. Damit derartige Investitionen keine staatlichen Beihilfen darstellen, müssen nach Angaben der deutschen Behörden folgende Voraussetzungen erfüllt sein:
- Die IBG stellt den Begünstigten ihre Investitionen nicht zu günstigeren wirtschaftlichen Bedingungen zur Verfügung als ein privater Koinvestor.
 - Für die IBG und private Koinvestoren gelten wirtschaftlich gleiche Vertragsbedingungen.
 - Das Beteiligungsvolumen der IBG darf das Beteiligungsvolumen der privaten Koinvestoren nicht übersteigen.
 - Die Konditionenbestimmung/-bewertung, die Strukturierung und (u. a. die vertragliche) Ausgestaltung einer (Finanzierungs-)Maßnahme werden maßgeblich von den privaten Koinvestoren bestimmt.
36. Für den Fall, dass eine gleichzeitige Wandlung öffentlicher und privater stiller Beteiligungen mit Waneloptionen nicht möglich ist — die IBG ist in einigen Fällen der einzige Inhaber stiller Beteiligungen bei Zielunternehmen —, argumentieren die deutschen Behörden, dass dennoch *de facto* die Kriterien für *Pari-passu*-Investitionen eingehalten werden.
37. Wenn die IBG ein Investitionsangebot von einem privaten Investor erhält, berechnet sie den Gegenwert ihrer stillen Beteiligung in Anteilen nach folgender Formel:
- $$\frac{\text{Gesamtansprüche der IBG aus stillen Beteiligungen (Nominalwert + feste und variable Zinsen + Exitvergütung)}}{\text{geteilt durch}}$$
- den im Angebot des privaten Investors genannten Unternehmenswert (dabei handelt es sich um den Wert, den der private Investor für seine eigene Kapitalbeteiligung an dem Unternehmen ermittelt hat)
38. Die konkrete Ermittlung des Anteilswerts der stillen Beteiligung erfolgt üblicherweise bei Eingehen einer stillen Beteiligung. Daher weisen stille Beteiligungen von Beginn an einen festen Preis auf, so dass sich ihr Wert im Laufe der Zeit nicht verändern kann. Die festen Elemente sind: Nominalwert + feste und variable Zinsen + Exitvergütung. Im Zuge einer Wandlung wird der Wert der oben genannten Ansprüche in offene Beteiligungen gewandelt.
39. Die IBG hat die Wahl, ob sie wandelt oder nicht. Sie hat die Möglichkeit, das Angebot des privaten Investors abzulehnen, wenn sie dieses nicht für finanziell attraktiv erachtet.

2.2.2. Fondsmanagement

40. Zurzeit hat die IBG keinen Vertrag mit einer professionellen Fondsverwaltungsgesellschaft. Die IBG befindet sich derzeit jedoch in einem Umstrukturierungsprozess, der Ende 2007 abgeschlossen sein wird. Die deutschen Behörden haben sich verpflichtet, für die Verwaltung der IBG eine offene nichtdiskriminierende Ausschreibung durchzuführen. Die Entscheidung zur Privatisierung der Verwaltung der IBG ist schon gefallen. Die Ausschreibung wurde bereits veröffentlicht und findet sich im Supplement zum *Amtsblatt der Europäischen Union* (Verfahren TED 2006/S 158-170811 ergänzt durch TED 2006/S 168-179519). Im Anschluss an das Ausschreibungsverfahren wird ein Vertrag zwischen dem Fonds und der ausgewählten Verwaltungsgesellschaft geschlossen.
41. Die Vergütung der Fondsmanager wird erfolgsabhängig sein und neben der Erfahrung mit Risikokapitalinvestitionen eines der wichtigsten Kriterien für die Auswahl des besten Bieters bilden. Die der Ausschreibung unterliegende Vergütung umfasst zwei Bestandteile: eine fixe Komponente und eine variable Vergütung in Höhe von 20 % der Gewinne nach Beendigung einer Beteiligung. Die Fondsmanager sind verpflichtet, bewährte Verfahren der Wagniskapitalbranche anzuwenden.
42. Die Aufsicht über das Fondsmanagement erfolgt durch die IBG, deren Gesellschafterrechte durch das Ministerium der Finanzen des Landes Sachsen-Anhalt ausgeübt werden. Darüber hinaus führt der Aufsichtsrat der IBG Kontrollen durch. Den deutschen Behörden zufolge übt das Land somit die nach den einschlägigen Rechtsvorschriften für derartige Investmentfonds geltende Aufsicht aus.
43. Da keine Mittel privater Investoren in dem Fonds eingelegt sind, gibt es keinen gesonderten Investoren- oder Beratungsausschuss. Die privaten Investoren können jedoch vollkommen frei darüber entscheiden, ob sie gemeinsam mit der IBG in Ziel-KMU investieren möchten. Somit erfordern alle Entscheidungen, die mit privaten Geldern einhergehen, die Mitwirkung privater Investoren.
44. Als Zielunternehmen der Investitionen kommen nur KMU in Frage, die in Fördergebieten im Sinne von Artikel 87 Absatz 3 Buchstaben a oder c des EG-Vertrags angesiedelt sind. Die Förderung von Unternehmen in Schwierigkeiten im Sinne der Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Rettung und Umstrukturierung von Unternehmen in Schwierigkeiten ⁽⁷⁾ ist ausgeschlossen.
45. Die Beihilfe ist nicht von Exporttätigkeiten der Ziel-KMU oder der Verwendung heimischer Erzeugnisse zulasten von Importwaren abhängig.

2.3. Rechtsgrundlage der Beihilferegulung

46. Rechtsgrundlage sind nach Angaben der deutschen Behörden:
 - die modifizierten Beteiligungsgrundsätze der IBG.

2.4. Mittelausstattung der Beihilferegulung

47. Die Gesamtfinanzierungsmittel belaufen sich auf rund 130 Mio. EUR.

2.5. Laufzeit der Maßnahme

48. Die Laufzeit der Beihilferegulung beträgt sechs Jahre. Somit gilt die Regelung bis zum 31. Dezember 2013. Innerhalb dieser sechs Jahre können die Mittel investiert und reinvestiert werden (es handelt sich also um einen revolving Fonds). Daher werden nicht alle Investitionen bis zum 31. Dezember 2013 beendet sein. Die deutschen Behörden haben jedoch bestätigt, dass nach diesem Datum zurückfließende Gelder nicht ohne vorherige Zustimmung der Europäischen Kommission reinvestiert werden können.
49. Die deutschen Behörden haben ferner bestätigt, dass keine staatliche Beihilfe gewährt werden kann, solange die Europäische Kommission die Maßnahme nicht genehmigt hat, und machen jegliche Investition im Rahmen der neuen Regelungen von der Genehmigung durch die Europäische Kommission abhängig.

(7) ABl. C 244 vom 1.10.2004, S. 2.

2.6. Kumulierung von Beihilfen im Rahmen der Regelung

50. Wird das Kapital, das einem Zielunternehmen durch eine unter die Leitlinien fallende Risikokapitalbeihilfe zur Verfügung gestellt wird, zur Finanzierung von Erstinvestitionen oder zur Tragung anderer Kosten genutzt, die nach anderen Gruppenfreistellungsverordnungen, Leitlinien, Beihilferahmen oder sonstigen Dokumenten über staatliche Beihilfen förderfähig sind, so werden die betreffenden Beihilfegrenzen bzw. förderfähigen Höchstbeträge in den ersten drei Jahren der ersten Risikokapitalinvestition bezogen auf den erhaltenen Gesamtbetrag bei Zielunternehmen in Fördergebieten um 20 % abgesenkt. Diese Absenkung findet keine Anwendung auf öffentliche Beihilfen nach dem Gemeinschaftsrahmen für staatliche Beihilfen für Forschung, Entwicklung und Innovation⁽⁸⁾ oder dessen Nachfolgerahmenprogrammen oder Gruppenfreistellungen in diesen Bereichen.

3. VORLÄUFIGE WÜRDIGUNG DER BEIHILFEREGELUNG

51. Nach Maßgabe des Artikels 6 der Verfahrensverordnung für staatliche Beihilfen⁽⁹⁾ enthält die Entscheidung über die Eröffnung des förmlichen Prüfverfahrens eine Zusammenfassung der wesentlichen Sach- und Rechtsfragen, eine von der Kommission vorgenommene vorläufige Würdigung des Beihilfecharakters der geplanten Maßnahme und Ausführungen über ihre Bedenken hinsichtlich der Vereinbarkeit mit dem Gemeinsamen Markt.

3.1. Rechtmäßigkeit

52. Deutschland hat die Beihilferegelung vor der Durchführung angemeldet und ist so seinen Verpflichtungen aus Artikel 88 Absatz 3 des EG-Vertrags nachgekommen.

3.2. Vorliegen einer staatlichen Beihilfe und Vereinbarkeit mit dem Gemeinsamen Markt

53. Die Kommission hat die Beihilferegelung gemäß Artikel 87 Absatz 1 ff. des EG-Vertrags und Artikel 61 ff. EWR-Vertrag und insbesondere anhand der ‚Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikokapitalinvestitionen in kleine und mittlere Unternehmen‘ (nachstehend ‚Risikokapitalleitlinien‘)⁽¹⁰⁾ geprüft.
54. Da sich die Investitionen in Form von stillen Beteiligungen von der übrigen Regelung unterscheiden, nimmt die Kommission die Untersuchung aus Gründen der Transparenz in zwei Teilen vor. Im ersten Teil geht es um die Beihilferegelung und die offenen Beteiligungen sowie die Wandlungsmaßnahmen, einschließlich der Wandlung stiller in offene Beteiligungen, und im zweiten Teil um Investitionen der IBG in Form von stillen Beteiligungen sowie um die Beschaffenheit dieser stillen Beteiligungen. Beide Szenarien werden nachstehend eingehender untersucht.

3.2.1. Beihilfecharakter der Beihilferegelung, Teil 1 — Beihilferegelung und offene Beteiligungen einschließlich Wandlungsmaßnahmen

55. Damit eine Maßnahme unter Artikel 87 Absatz 1 des EG-Vertrags fällt, müssen vier Kriterien erfüllt sein:
- Es muss der Einsatz staatlicher Mittel vorgesehen sein.
 - Die Maßnahme muss den Wettbewerb dadurch verfälschen oder zu verfälschen drohen, dass dem Begünstigten ein Vorteil gewährt wird.
 - Der Vorteil muss selektiv, d.h. auf bestimmte Unternehmen oder Wirtschaftszweige beschränkt sein.
 - Die Maßnahme muss den Handel zwischen den Mitgliedstaaten beeinträchtigen.
56. Gemäß Abschnitt 3.2 der Risikokapitalleitlinien muss bei der Beurteilung, ob eine staatliche Beihilfe im Sinne des EG-Vertrags vorliegt, geprüft werden, ob die in Rede stehende Maßnahme Beihilfen auf mindestens drei Ebenen gewährt:
- Beihilfen an Investoren.
 - Beihilfen an einen Investitionsfonds, ein Anlageinstrument und/oder deren Verwalter.
 - Beihilfen an die Unternehmen, in die investiert wird.

⁽⁸⁾ ABl. C 323 vom 30.12.2006, S. 1.

⁽⁹⁾ Verordnung (EG) Nr. 659/1999 des Rates vom 22. März 1999 über besondere Vorschriften für die Anwendung von Artikel 93 des EG-Vertrags (ABl. L 83 vom 27.3.1999, S. 1).

⁽¹⁰⁾ ABl. C 194 vom 18.8.2006, S. 2.

3.2.1.1. Beihilfen an Investoren

57. In Bezug auf die fragliche Maßnahme sind zwei Kategorien von Investoren zu unterscheiden: Erstens Investoren, die direkt Anteile an dem Fonds erwerben und zweitens solche, die parallel zur IBG investieren. Derzeit ist der Staat der einzige Gesellschafter der IBG.
58. Die IBG steht direkten privaten Beteiligungen offen. Die deutschen Behörden sicherten zu, dass alle Investoren, die sich direkt an dem Fonds beteiligen möchten, gleich behandelt, keine Investoren ausgeschlossen und privaten Investoren keine günstigeren Bedingungen eingeräumt werden als dem Staat.
59. Außerdem wird der Fonds — entsprechend Abschnitt 4.3.4 der Risikokapitalleitlinien — nur dann in ein KMU investieren, wenn mindestens 30 % der Gesamtfinanzierung von einem oder mehreren privaten Investoren bereitgestellt werden. Nach Angaben der deutschen Behörden werden solche parallel zum Fonds getätigten privaten Investitionen in Form der in Randnummer 22 genannten offenen Beteiligungen erfolgen. Private Investoren müssen von den KMU, in die investiert wird, unabhängig sein und werden genau dieselben Aufwärts- und Abwärtsrisiken tragen sowie derselben Nachrangigkeitsregelung unterliegen.
60. Gemäß Abschnitt 3.2 der Risikokapitalleitlinien wird die Kommission die Beteiligung als zwischen öffentlichen und privaten Investoren unter gleichen Bedingungen (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 auf öffentliche und private Investoren identische Aufwärts- und Abwärtsrisiken und Vergütungen entfallen und sie 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.
61. Die Analyse wird auf die Art der Investition abgestimmt.
62. Bei Investitionen in Form von den in Randnummer 25 genannten offenen Beteiligungen sowie Wandel- und Optionsanleihen bis zu einer Gesamthöhe von 10 Mio. EUR sind für öffentliche und private Investoren Aufwärts- und Abwärtsrisiken, Vergütungen und Nachrangigkeitsregelungen genau gleich. Zudem stammen mindestens 50 % dieser Investitionen von privaten Investoren, die in keiner Weise mit den Unternehmen, in die sie investieren, verbunden sind. Da diese Investitionen somit von IBG und privaten Investoren zu gleichen Bedingungen erfolgen, wird sie die Kommission dem Pari-passu-Grundsatz entsprechend nicht als staatliche Beihilfe betrachten.
63. Bei der in Randnummer 35 genannten Wandlung stiller Beteiligungen in offene Beteiligungen ist zwischen zwei Fällen zu unterscheiden:
64. Zum einen können private und öffentliche Investoren dieselbe Art von Beteiligung unter genau denselben Bedingungen in offene Beteiligungen wandeln. In diesem Fall sind Aufwärts- und Abwärtsrisiken, Vergütungen und Nachrangigkeitsregelungen für öffentliche und private Investoren genau gleich. Außerdem werden mindestens 50 % dieser Investitionen von privaten Investoren getätigt, die in keiner Weise mit den Unternehmen, in die sie investieren, verbunden sind. Unter diesen Voraussetzungen werden sie von der Kommission als Investitionen betrachtet, die dem Pari-passu-Grundsatz entsprechen.
65. Zum anderen kann die IBG auch der einzige Inhaber stiller Beteiligungen sein. Die deutschen Behörden bestätigen, dass die IBG ihre stillen Beteiligungen in diesem Fall in offene Beteiligungen wandeln wird, sobald ein privater Investor offene Beteiligungen erwirbt. Falls die IBG und Privatinvestoren offene Beteiligungen in gleicher Höhe besitzen, könnte geltend gemacht werden, dass nach der Umwandlung der stillen Beteiligung der IBG in eine offene, diese mit der Privatinvestition gleichzusetzen und daher als Pari-passu-Investition zu betrachten ist. Die deutschen Behörden bestätigen, dass bei der Investition in offene Beteiligungen auf öffentliche und private Investoren genau dieselben Aufwärts- und Abwärtsrisiken und Vergütungen entfallen und dass sie derselben Nachrangigkeitsregelung unterliegen werden. Durch die Wandlung ergeben sich daher für die IBG und die privaten Investoren offene Beteiligungen in identischer Höhe, die denselben Bedingungen unterliegen.

66. Um etwaige andere Beihilfen für die Privatinvestoren auszuschließen, muss die Kommission prüfen, ob alle mit stillen Beteiligungen verbundenen Vergütungen in offene Beteiligungen gewandelt werden, so dass den privaten Investoren durch die Wandlung kein Vorteil gewährt und eine angemessene Bewertung der offenen Beteiligungen sichergestellt wird. Dies kann unterstellt werden, da zum Zeitpunkt der Wandlung alle mit stillen Beteiligungen verbundenen Ansprüche ebenfalls gewandelt werden. Dies schließt den Nominalwert sowie alle zum Zeitpunkt der Wandlung fälligen festen und variablen Zinsen und die Exitvergütung ein.
67. Die deutschen Behörden bestätigen außerdem, dass die IGB den Wert aller zum Wandlungszeitpunkt anfallenden Ansprüche bei der Berechnung des Gegenwerts der Anteile berücksichtigt. Zudem wird bei Eingehen der Investition stets ein Nominalwert für die stille Beteiligung zwischen IGB und KMU festgelegt, der sich nach Angaben der deutschen Behörden im Zeitverlauf nicht verändern kann. Dieser Nominalwert einschließlich aller anfallenden Vergütungen ist die Grundlage für die Bewertung der Anteile bei der Wandlung. Es deutet zum gegenwärtigen Zeitpunkt also nichts darauf hin, dass privaten Investoren durch eine etwaige Unterbewertung der stillen Beteiligung ein Vorteil, selbst ein mittelbarer Vorteil, gewährt wird. Die Kommission kann daher zustimmen, dass die Unwandlung der stillen Beteiligungen der IGB in offene mit einer Privatinvestition gleichzusetzen ist und daher als *Pari-passu*-Investition betrachtet werden kann, die zwischen öffentlichen und privaten Investoren unter gleichen Bedingungen erfolgt.
68. Nach Auffassung der Kommission liegt daher auf Investorenebene keine staatliche Beihilfe im Sinne des Artikels 87 Absatz 1 des EG-Vertrags vor ⁽¹¹⁾.

3.2.1.2. Beihilfen an einen Investmentfonds und/oder dessen Verwalter

69. Nach Auffassung der Kommission handelt es sich, wie in Abschnitt 3.2 der Risikokapitalleitlinien dargelegt, bei einem Investmentfonds im Allgemeinen um ein zwischengeschaltetes Instrument, mit dem die Beihilfen an Investoren und/oder Unternehmen, in die investiert wird, weitergeleitet werden, das aber selbst nicht Beihilfeempfänger ist. Im vorliegenden Fall vermutet die Kommission allerdings, dass auf der Ebene des Investitionsfonds eine staatliche Beihilfe vorliegen könnte. Die IBG wurde als Investitionsfonds gegründet, der bisher zu 100 % aus Mitteln des Landes Sachsen-Anhalt besteht und über den die Mittel an die Beteiligungsnehmer weitergeleitet werden. Da es sich hierbei um einen revolvingierenden Fonds handelt, bei dem die zugeführten Mittel kontinuierlich reinvestiert werden, kann die Kommission nicht ausschließen, dass dieser Fonds mit anderen konkurriert, die nicht in den Genuss dieser direkten staatlichen Förderung kommen. Da zu diesem Zeitpunkt nicht auszuschließen ist, dass der Fonds als eigenständiges Unternehmen handelt, und es keine Bestätigung dafür gibt, dass der Fonds künftig keine Diversifizierung seiner Tätigkeit betreiben wird, kann die Kommission das Vorliegen einer staatlichen Beihilfe auf der Ebene des Fonds zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht ausschließen.
70. Was das Fondsmanagement anbelangt, so liegt gemäß Abschnitt 3.2 der Risikokapitalleitlinien eine Beihilfe an den Fondsmanager bzw. die Fondsmanagementgesellschaft vor, wenn ihre Vergütung nicht vollkommen der jeweils aktuellen marktüblichen Vergütung bei einer vergleichbaren Sachlage entspricht. In Anbetracht der Zusage Deutschlands, dass das Fondsmanagement privatisiert wird und die Fondsmanager im Wege einer (bereits bekannt gemachten) offenen Ausschreibung ausgewählt werden, gibt es zum gegenwärtigen Zeitpunkt keinen Grund für die Annahme, dass nachdem diese Maßnahmen durchgeführt wurden Entgelte der Fondsmanager nicht marktkonform sein werden. Festzuhalten ist, dass in der bekannt gemachten Ausschreibung bestätigt wird, dass Vergütung und einschlägige Erfahrung der Fondsmanager bei der Kandidatenwahl zu den entscheidenden Kriterien zählen werden. Die Kommission vertritt daher in diesem Stadium die Auffassung, dass — sofern die Ausschreibung eine offene transparente und nichtdiskriminierende Auswahl der Fondsmanager gewährleistet und deren Entgelte marktkonform sind, keine Beihilfe an das Fondsmanagement vorliegt.
71. Aus den vorgenannten Gründen liegt nach Auffassung der Kommission, sobald die Änderungen durchgeführt wurden, auf der Ebene des Fondsmanagements keine Beihilfe vor. Wie bereits in der vorausgegangenen Entscheidung betreffend die IBG ⁽¹²⁾ festgestellt wurde, kann das Vorliegen einer staatlichen Beihilfe an den Fonds nicht ausgeschlossen werden. Die IGB kann durchaus als staatliches Unternehmen betrachtet werden, das sich Kapital zu günstigeren Konditionen als private Unternehmen beschaffen konnte.

⁽¹¹⁾ Dies entspricht der Entscheidung der Kommission in der Sache N 330/06 — Risikokapitalfonds ‚Berlin Kapital Fonds‘.

⁽¹²⁾ Siehe N 280/03 Innovationsfonds der IBG Sachsen-Anhalt, Ziffer 3.1.1.

3.2.1.3. Beihilfen an die Unternehmen, in die investiert wird

72. Liegt 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 (vgl. Abschnitt 3.2 der Risikokapitalleitlinien). Dies ist auch dann der Fall, wenn die Fondsmanager die Investitionsentscheidungen ausschließlich nach kaufmännischen Grundsätzen treffen.
73. Im vorliegenden Fall konnte das Vorliegen einer staatlichen Beihilfe auf der Ebene des Investmentfonds nicht ausgeschlossen werden. Da zudem die Möglichkeit besteht, dass die Maßnahme nur zu 30 % von privaten Investoren finanziert wird (siehe vorstehender Abschnitt 2.2.1), kann die Kommission nicht mit Sicherheit davon ausgehen, dass die KMU das Risikokapital unter denselben Bedingungen erhalten würden, wenn der Staat keine öffentlichen Mittel investieren würde. Die Bereitstellung von Risikokapital durch den Staat kommt in diesem Fall einem den KMU gewährten Vorteil gleich. Da ausschließlich KMU in Sachsen-Anhalt durch diese Maßnahme begünstigt werden, ist sie selektiv.
74. Da die Ziel-KMU nicht vom Wettbewerb und Handel zwischen den Mitgliedstaaten ausgeschlossen sind, könnten diese beeinträchtigt werden. Die Beihilfe kann die Position der begünstigten Unternehmen gegenüber ihren Wettbewerbern im innergemeinschaftlichen Handel stärken und damit den Wettbewerb zu verfälschen drohen. Folglich kann die Kommission das Vorliegen einer staatlichen Beihilfe im Sinne von Artikel 87 Absatz 1 des EG-Vertrags auf der Ebene der Unternehmen, in die investiert wird, nicht ausschließen.
75. Nach Auffassung der Kommission liegt daher auf der Ebene der Unternehmen, in die in Form offener Beteiligungen oder Wandel- und Optionsanleihen (siehe Randnummer 25) investiert wird, eine staatliche Beihilfe im Sinne des Artikels 87 Absatz 1 des EG-Vertrags vor.

3.2.2. Beihilfecharakter der Beihilferegulung, Teil 2 — Investitionen in Form stiller Beteiligungen

76. Gemäß der — bereits in vorausgegangenen Entscheidungen⁽¹³⁾ vertretenen — Auffassung der Kommission kann auf der Grundlage der Mitteilung über die Methode zur Festsetzung der Referenz- und Abzinsungssätze (nachstehend ‚die Mitteilung‘)⁽¹⁴⁾ festgestellt werden, ob Unternehmen durch stille Beteiligungen der IBG ein Vorteil im Sinne von Artikel 87 Absatz 1 des EG-Vertrags gewährt wird.
77. Allerdings kann die Mitteilung nur auf Kreditinstrumente angewandt werden. Daher muss zunächst festgestellt werden, ob es sich bei den im Rahmen dieser Beihilfemaßnahme vorgesehenen stillen Beteiligungen um Kredite handelt.
78. Die Kommission bezweifelt, dass neue stille Beteiligungen, die die IBG als Anlageinstrumente einsetzt, als Kredite und nicht als beteiligungsähnliche Finanzierungsinstrumente anzusehen sind.
79. Für die beihilferechtliche Überprüfung solcher Instrumente wie der stillen Beteiligungen der IBG, zieht die Kommission in erster Linie ihren wirtschaftlichen Gehalt heran und lässt sich weniger von ihrer Bezeichnung oder ihrer Einstufung durch den Investor leiten. 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 gewinnorientierter 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-, Finanz- und Rechnungslegungsvorschriften behandelt wird, wenn diese kohärent und für die Einordnung geeignet sind (vgl. Abschnitt 4.3.3 der Risikokapitalleitlinien).

⁽¹³⁾ Siehe N 344/06 — Germany ‚SBG‘; N 104/05 — Germany ‚Regio MIT Risikokapitalfonds Hessen‘; N 212/04 — Germany ‚ERDF Risikokapitalfonds Berlin‘; N 213/04 — Germany ‚ERDF Risikokapitalfonds Schleswig-Holstein‘; N 266/04 — Germany ‚ERDF Risikokapitalfonds Berlin‘; N 310/04 — Germany ‚ERDF Risikokapitalfonds Berlin‘.

⁽¹⁴⁾ Mitteilung der Kommission über die Methode zur Festsetzung der Referenz- und Abzinsungssätze (ABL C 273 vom 9.9.1997, S. 3).

80. Aus der in den Randnummern 26 bis 34 aufgeführten Beschreibung der deutschen Behörden werden die Unterschiede zwischen Krediten und den stillen Beteiligungen der IBG ersichtlich. Diese Unterschiede lassen sich wie folgt zusammenfassen:
- a) Nachrangigkeit: Bei Zahlungsunfähigkeit des Zielunternehmens sind stille Beteiligungen Krediten und anderen Fremdverbindlichkeiten nachgeordnet und haben lediglich Vorrang vor Eigenkapital.
 - b) Sicherheiten: Sie sind zu 10 % besichert, was weit unter dem für Kredite erforderlichen Niveau liegt.
 - c) Rückzahlung: Sie erfolgt anders als bei herkömmlichen Bankkrediten, bei denen monatlich sowohl ein Kapitalanteil als auch Zinsen gezahlt werden.
 - d) Informations- und Kontrollrechte: Für stille Beteiligungen und Kredite ähnlich (bei Krediten gibt es allerdings „Eigentümer- und Kontrollwechselklauseln“). Aus der Tabelle im beschreibenden Teil gehen aber auch gewisse Unterschiede hervor. Außerdem liegen der Kommission keine Informationen darüber vor, ob diese Art von Klauseln für Kredite zur Risikokapitalfinanzierung üblich ist. Deutschland hat bestätigt, dass für geschäftsübliche Kredite andere Informations- und Kontrollrechte gelten. Einige deutsche Banken sehen allerdings in ihren Allgemeinen Geschäftsbedingungen derartige Eigentümer- und Kontrollwechselklauseln für ihre Standardkreditverträge vor.
 - e) Kündigungsrecht: Wenngleich auf den ersten Blick identisch, so scheint es auch auf diesem Gebiet gewisse Unterschiede zu geben (siehe Tabelle im beschreibenden Teil).
 - f) Vergütung: Wenngleich in der Regel eine gewinnorientierte einmalige Exitvergütung vereinbart wird, kann in Ermangelung eines genauen Betrags nicht mit 100 %iger Sicherheit gesagt werden, dass in erster Linie eine feste Mindestrendite garantiert ist.
81. Aufgrund der vorstehend beschriebenen Merkmale bezweifelt die Kommission, dass die im Rahmen dieser Beihilfemaßnahme eingesetzten stillen Beteiligungen der IBG als Kredite angesehen werden können.
82. Falls die stillen Beteiligungen jedoch aufgrund ihrer Merkmale als Kredite betrachtet werden sollten, kann die Mitteilung zur Geltung kommen. Nach Auffassung der Kommission wird den begünstigten KMU grundsätzlich kein Vorteil gewährt, wenn auf das eingelegte Kapital ein Zinssatz erhoben wird, der mindestens 400 Basispunkte über dem für Deutschland ermittelten Referenzsatz für unbesicherte Kredite liegt.
83. Im vorliegenden Fall bestätigen die deutschen Behörden, dass auf alle stillen Beteiligungen ein fester Zinssatz erhoben wird, der mindestens 400 Basispunkte über dem für Deutschland ermittelten Referenzsatz liegt. Für die Festsetzung eines angemessenen Zinssatzes für jedes Unternehmen, der mindestens 400 Basispunkte über dem von der EU ermittelten Referenzsatz liegt, verwendet die IBG ein Rating(Scoring)-Modell, das auf der Grundlage der Rating-Systeme von Privatbanken entwickelt wurde. Bei jeder Investition wird anhand eines Ratings der endgültige Zinssatz festgelegt. Gemäß den von Deutschland vorgelegten Informationen wird dadurch ein risikobezogener marktkonformer Zinssatz ermittelt. Folgende aktuelle Zinssätze werden angewandt: Ein fester Zinssatz von 8,36 % und ein erfolgsabhängiger Zinssatz von 4,64 %; dies ergibt einen Gesamtzinssatz von 13 %, der deutlich über dem Referenzzinssatz für Deutschland (4,03 %) zuzüglich 400 Basispunkten, liegt.
84. Aufgrund dieser Angaben geht die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt davon aus, dass — sofern die stillen Beteiligungen als Kredite betrachtet werden können — den begünstigten Unternehmen durch die stillen Beteiligungen kein Vorteil gewährt wird und diese daher keine staatliche Beihilfe im Sinne von Artikel 87 Absatz 1 des EG-Vertrags darstellen.
85. Wenn die stillen Beteiligungen hingegen als beteiligungsähnliche Finanzierungsinstrumente anzusehen sind, ist die Mitteilung nicht anwendbar. Dann kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Unternehmen, in die investiert wird (begünstigte KMU), dadurch einen Vorteil erhalten, den sie andernfalls aufgrund der üblichen Marktbedingungen nicht erhalten würden. In diesem Fall kann die Kommission nicht mit Sicherheit davon ausgehen, dass die KMU das Risikokapital zu denselben Bedingungen erhalten würden, wenn der Staat keine öffentlichen Mittel investieren würde. Da die Kommission das Vorliegen einer Beihilfe auf der Ebene des Fonds in diesem Fall nicht ausschließen kann, kann sie auch nicht ausschließen, dass diese Beihilfe durch die beteiligungsähnlichen Finanzierungsinstrumente der IBG zumindest teilweise an die Zielunternehmen weitergereicht wird. In diesem Fall müsste die Kommission die Vereinbarkeit der IBG-Investitionen in Form von stillen Beteiligungen in derselben Weise prüfen wie die Vereinbarkeit der IBG-Investitionen in Form von offenen Beteiligungen; sie müsste außerdem den Einsatz stiller Beteiligungen neben anderen Anlageinstrumenten prüfen.

86. Da die Kommission jedoch Zweifel hinsichtlich der Art der stillen Beteiligungen hegt, muss sie das Prüfverfahren eröffnen, um feststellen zu können, ob sie als unter die Mitteilung fallende Nichtbeihilfemaßnahmen oder als beteiligungsähnlichen Finanzierungsinstrumente zu betrachten sind, die zusätzlich zu den anderen nachstehend untersuchten Instrumenten eingesetzt werden. Wenn die stillen Beteiligungen als beteiligungsähnliche Finanzierungsinstrumente anzusehen sind, dann würden sich die Investitionstranchen zusammen mit den offenen Beteiligungen auf insgesamt 6,5 Mio. EUR pro Zielunternehmen und Jahr belaufen. Dies würde den in Abschnitt 4.3.1 der Risikokapitalleitlinien festgelegten maximalen Umfang einer Risikokapitalbeihilfe übersteigen. Deutschland hat bisher nicht nachgewiesen, dass aufgrund des Ausmaßes des Marktversagens Investitionstranchen von über 1,5 Mio. EUR erforderlich sind.

3.3. Prüfung der Vereinbarkeit der Maßnahme in Bezug auf die offenen Beteiligungen

87. Beinhaltet eine Maßnahme staatliche Beihilfen, muss die Kommission prüfen, ob diese staatliche Beihilfe mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar ist.
88. Da es sich im vorliegenden Fall bei den offenen Beteiligungen um eine Maßnahme handelt, bei der KMU Risikokapital zur Verfügung gestellt wird, sind die Risikokapitalleitlinien anwendbar (vgl. Abschnitt 2.1 der Risikokapitalleitlinien). Diesem Abschnitt zufolge sind:
- a) Unternehmen in Schwierigkeiten und
 - b) Unternehmen der Industriezweige Schiffsbau, Kohle und Stahl
- von Risikokapitalbeihilfen auszuschließen.

Die 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 auf Beihilfen, die von der Verwendung heimischer Erzeugnisse zulasten von Importwaren abhängig gemacht werden.

89. Die in Rede stehende Maßnahme schließt Unternehmen in Schwierigkeiten sowie Schiffsbau-, Kohle- und Stahlunternehmen aus. Die Beihilfe ist nicht an Ausfuhrtätigkeiten der Ziel-KMU oder die Verwendung heimischer Erzeugnisse zulasten von Importwaren geknüpft.
90. Die Maßnahme erfüllt somit die Kriterien des Abschnitts 2.1 der Risikokapitalleitlinien.

3.3.1. Kriterien für die Beurteilung der Vereinbarkeit der Maßnahme

91. Die Kommission geht davon aus, dass der Anreizeffekt, die Erforderlichkeit und die Angemessenheit der Beihilfe bei einer Risikokapitalbeihilfe gegeben sind, wenn die in Abschnitt 4.3 der Risikokapitalleitlinien genannten Bedingungen erfüllt sind.

3.3.2. Maximaler Umfang der Investitionstranchen

92. Die bei einer Risikokapitalbeihilfe vorgesehenen — ganz oder teilweise durch staatliche Beihilfen finanzierten — Anlagetranchen dürfen 1,5 Mio. EUR je Zwölfmonatszeitraum und Ziel-KMU nicht überschreiten (vgl. Abschnitt 4.3.1 der Risikokapitalleitlinien). Da die Maßnahme die Höhe der offenen Beteiligungen für die gesamte Dauer der Beihilferegelung auf Tranchen von 1,5 Mio. EUR pro Ziel-KMU begrenzt, sind die Kriterien des Abschnitts 4.3.1 der Risikokapitalleitlinien erfüllt. Wenn die stillen Beteiligungen als beteiligungsähnliche Finanzierungsinstrumente anzusehen sind (siehe vorstehender Abschnitt 3.2.2), die zusätzlich zu den offenen Beteiligungen eingesetzt werden, müsste jeder über 1,5 Mio. EUR liegende Betrag einer eingehenden Prüfung unterzogen werden, da ein Marktversagen weniger offenkundig ist.

3.3.3. Beschränkung auf Seed-, Start-up- und Expansionsfinanzierung

93. Die Risikokapitalbeihilfe muss für kleine Unternehmen bzw. für mittlere Unternehmen in Fördergebieten auf die Finanzierung der Phasen bis zur Expansionsphase beschränkt sein (vgl. Abschnitt 4.3.2 der Risikokapitalleitlinien). Im Rahmen der vorliegenden Maßnahme werden KMU in Fördergebieten bis zur Expansionsphase finanziert, so dass die Kriterien des Abschnitts 4.3.2 der Risikokapitalleitlinien erfüllt sind.

3.3.4. Vorrang von Beteiligungen und beteiligungsähnlichen Finanzierungsinstrumenten

94. Im Rahmen der Risikokapitalbeihilfe müssen den Zielunternehmen mindestens 70 % der Gesamtmittel der Maßnahme in Form von Beteiligungen oder beteiligungsähnlichen Finanzierungsinstrumenten zur Verfügung gestellt werden (vgl. Abschnitt 4.3.3 der Risikokapitalleitlinien). Diese Voraussetzung wird von der Regelung in jedem Fall erfüllt. Wenn die stillen Beteiligungen der IBG als Kredite angesehen werden können, wären sie — wie in Abschnitt 3.2.2 ausgeführt — als solche beihilfefrei und die Risikokapitalleitlinien wären nicht anwendbar. Wenn die stillen Beteiligungen als beteiligungsähnliche Finanzierungsinstrumente anzusehen sind, würden den Zielunternehmen im Einklang mit Abschnitt 4.3.3 der Risikokapitalleitlinien 100 % der Gesamtmittel der Maßnahme in Form von Beteiligungen oder beteiligungsähnlichen Finanzierungsinstrumenten zur Verfügung gestellt.
95. Folglich sind die Kriterien des Abschnitts 4.3.3 der Risikokapitalleitlinien in jedem Fall erfüllt.

3.3.5. Beteiligung privater Investoren

96. Die im Rahmen der Risikokapitalbeihilfe getätigte Investition muss zu mindestens 50 % bzw. bei Maßnahmen für Zielunternehmen in Fördergebieten zu mindestens 30 % der getätigten Investition von privaten Investoren bereitgestellt werden (vgl. Abschnitt 4.3.4 der Risikokapitalleitlinien).
97. Im vorliegenden Fall stammen mindestens 30 % der im Rahmen dieser Beihilferegelung in Form von offenen Beteiligungen zur Verfügung gestellten Finanzmittel von privaten Investoren, die ausschließlich in im Fördergebiet angesiedelte KMU investieren. Die Maßnahme erfüllt somit die Kriterien des Abschnitts 4.3.4 der Risikokapitalleitlinien unter der Voraussetzung, dass die stillen Beteiligungen als Kreditfinanzierungsinstrumente anzusehen sind. Wenn die stillen Beteiligungen jedoch als beteiligungsähnliche Finanzierungsinstrumente betrachtet werden, so liegt der Kommission derzeit keine Bestätigung dafür vor, dass 30 % aller im Rahmen der Maßnahme zur Verfügung gestellten Finanzmittel von privaten Investoren stammen.

3.3.6. Gewinnorientierung der Investitionsentscheidungen

98. Die Risikokapitalbeihilfe muss gewährleisten, dass Entscheidungen, in Zielunternehmen zu investieren, gewinnorientiert sind (vgl. Abschnitt 4.3.5 der Risikokapitalleitlinien). Dieses Kriterium gilt als erfüllt, wenn:
- a) eine erhebliche Beteiligung privater Investoren vorliegt, sofern Investitionen nach kaufmännischen Grundsätzen erfolgen; und
 - 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.

Bei der vorliegenden Maßnahme liegt der Anteil privater Beteiligungen bei 30 %. Die privaten Mittel werden nach kaufmännischen Grundsätzen investiert. Die Kriterien für die Auswahl der Beteiligungsnehmer sehen vor, dass für jede Beteiligung ein detaillierter Geschäftsplan mit Angaben zur Produkt-, Umsatz- und Rentabilitätsplanung vorliegen muss, aus dem die Zukunftsfähigkeit des Vorhabens hervorgeht und in dem für jede Investition eine klare und realistische Ausstiegsstrategie festgelegt ist. Daraus kann geschlossen werden, dass die Maßnahme die Kriterien des Abschnitts 4.3.5 der Risikokapitalleitlinien erfüllt.

3.3.7. Management anhand kaufmännischer Grundsätze

99. Risikokapitalbeihilfen oder Risikokapitalfonds müssen nach kaufmännischen Grundsätzen verwaltet werden (vgl. Abschnitt 4.3.6 der Risikokapitalleitlinien). Dieses Kriterium gilt als erfüllt, wenn:
- 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; und
 - 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.
100. Deutschland hat zugesagt, das Fondsmanagement zu privatisieren und die Fondsmanager im Rahmen einer (bereits bekannt gemachten) offenen Ausschreibung auszuwählen. Im Anschluss an diese Ausschreibung wird zwischen dem ausgewählten Fondsmanagement und der IBG ein Vertrag geschlossen. Bereits die Tatsache, dass die Vergütung der Manager renditeorientiert ist, ist ein Beleg dafür, dass der Fonds dann nach kaufmännischen Grundsätzen verwaltet wird. Unklar ist allerdings ob dies auch derzeit schon der Fall ist.
101. Private Investoren, die sich direkt an dem Fonds beteiligen möchten, werden im Beteiligungsausschuss vertreten sein, der die Entscheidungen auf Fondsebene genehmigt. Allerdings sind die privaten Koinvestoren nicht direkt an der Entscheidungsfindung auf Fondsebene beteiligt. Die zweite Voraussetzung ist also nicht erfüllt.
102. Des Weiteren werden bewährte Verfahren der Wagniskapitalbranche angewandt, und das ausgewählte kaufmännische Fondsmanagement wird über die IBG der Aufsicht des Finanzministeriums des Landes Sachsen-Anhalt unterliegen.
103. Da nicht alle Voraussetzungen des Abschnitts 4.3.6 der Leitlinien erfüllt sind, kann der Fonds zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht als nach kaufmännischen Grundsätzen verwaltet betrachtet werden.

3.3.8. Ausrichtung auf bestimmte Wirtschaftszweige

104. Die Maßnahmen sollten gemäß Abschnitt 4.3.7 der Risikokapitalleitlinien nicht auf einen bestimmten Wirtschaftszweig ausgerichtet sein. Die Kommission kann allerdings bei Risikokapitalbeihilfen eine Ausrichtung auf bestimmte Wirtschaftszweige akzeptieren. Da die Maßnahme nicht auf einen bestimmten Wirtschaftszweig bezogen ist, erfüllt sie die Kriterien des Abschnitts 4.3.7 der Risikokapitalbeihilfen.

3.3.9. Eingehende Überprüfung

105. Auch wenn die Kommission die stillen Beteiligungen der IBG als Kredite betrachten sollte, sind derzeit nicht alle Voraussetzungen des Abschnitts 4 der Risikokapitalleitlinien erfüllt. Daher wird die Kommission eine eingehende Überprüfung gemäß Abschnitt 5 der Risikokapitalleitlinien durchführen. Wie in diesem Abschnitt festgelegt, stützt sich die Bewertung 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.
106. Gemäß Abschnitt 5.3 der Risikokapitalleitlinien ‚[...] wägt die Kommission (bei der Bewertung der Vereinbarkeit der Risikokapitalbeihilfen) die potenziellen negativen Auswirkungen in Form von Wettbewerbsverzerrungen und des Risikos der Verdrängung privater Investitionen gegen die vorgenannten positiven Auswirkungen ab‘. In diesem Fall sind alle in Abschnitt 4 der Risikokapitalleitlinien aufgeführten Voraussetzungen für die Vereinbarkeit erfüllt, mit Ausnahme der Verwaltung nach kaufmännischen Grundsätzen, insbesondere der Beteiligung privater Investoren an der Entscheidungsfindung auf Fondsebene (Abschnitt 4.3.6 Buchstabe b).

107. In Abschnitt 5.2.1 der Risikokapitalleitlinien ist festgelegt, dass 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, die Kommission für jede Ebene, auf der eine Beihilfe vorliegen könnte, weitere Belege dafür verlangt, dass der Markt auf der betreffenden Ebene versagt, bevor sie die geplante Risikokapitalbeihilfe für mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar erklärt. Die Regelung soll zur Bereitstellung von Risikokapital eingesetzt werden, um das Marktversagen zu beheben, das im Bereich der Start-up- und Expansionsfinanzierung von KMU im Allgemeinen und in Sachsen-Anhalt im Besonderen besteht. Die derzeitige Regelung gestattet die Bereitstellung von Risikokapital für KMU, sofern diese die Voraussetzungen gemäß Abschnitt 4 betreffend die Höhe der Investitionstranchen und die Phase der Unternehmensentwicklung erfüllen; ein weiterer Beleg für ein Marktversagen ist in diesem Fall nicht erforderlich ⁽¹⁵⁾.
108. Gemäß Abschnitt 5.2.2 der Risikokapitalleitlinien ist bei der Abwägung wichtig, ob und inwieweit staatliche Beihilfen im Risikokapitalbereich als geeignetes Instrument zur Förderung privater Risikokapitalinvestitionen betrachtet werden können. Erstens nimmt die IBG gemeinsam mit privaten Anlegern Koinvestitionen vor, so dass Investitionen privater Anleger in Höhe von mindestens 30 % also die Voraussetzung für ihre Tätigkeit sind. Zweitens teilt sie durch die Koinvestition das Risiko und mindert so das Risiko der privaten Investoren gegenüber dem einzelnen KMU. Die IBG wird also private Risikokapitalinvestitionen fördern und zur Abfederung eines Marktversagens beitragen, indem sie KMU Risikokapital zur Verfügung stellt, was positiv zu bewerten ist.
109. Gemäß Abschnitt 5.2.3 der Leitlinien wird die Kommission, um zu bewerten, ob die Beihilfe einen Anreizeffekt hat und notwendig ist, gegebenenfalls die Kriterien der Abschnitte 5.2.3.1 bis 5.2.3.4 der Leitlinien anwenden, anhand deren gezeigt wird, dass die Investitionsentscheidungen nach Gesichtspunkten und anhand kaufmännischer Grundsätze getroffen wurden. Da zunächst keine privaten Anleger an den Entscheidungen des Fonds beteiligt waren, sind in diesem Fall die Kriterien des Managements anhand kaufmännischer Grundsätze (Abschnitt 5.2.3.1 der Leitlinien) und des Vorhandenseins eines Investitionsausschusses (Abschnitt 5.2.3.2 der Leitlinien) ausschlaggebend. Einerseits kann es nicht als positiv bewertet werden, dass private Anleger nicht in den Entscheidungsprozess des Fonds eingebunden sind. Andererseits ergibt sich aus der Art der Maßnahme, dass die privaten Investoren ihre Entscheidung, ob sie ein KMU zu den gleichen Bedingungen mit dem Fonds kofinanzieren wollen, unabhängig treffen. Der Fonds kann wiederum nicht ohne eine entsprechende Entscheidung der privaten Investoren investieren, so dass diese folglich indirekt Investitionen des Fonds verhindern können. Darüber hinaus können sich private Investoren direkt am Fonds beteiligen. In diesem Falle wären sie im Beteiligungsausschuss vertreten, der die Entscheidungen des Fondsmanagements genehmigt. Des Weiteren sei darauf hingewiesen, dass private Investoren von den Ziel-KMU unabhängig sein müssen und sie ihre Entscheidungen im eigenen Interesse gewinnorientiert und nach kaufmännischen Grundsätzen treffen. Insgesamt ist die Kommission der Meinung, dass die Beihilfe notwendig ist und einen Anreizeffekt hat.
110. Gemäß Abschnitt 5.2.4 der Risikokapitalleitlinien prüft die Kommission die Angemessenheit der Maßnahme und insbesondere, ob Investoren und Fondsmanagement eine zu hohe Vergütung erhalten. Da der Fonds gemeinsam mit privaten Investoren zu den gleichen Bedingungen oder — bei einer direkten Beteiligung privater Investoren an dem Fonds — zu den gleichen Bedingungen wie die öffentliche Hand koinvestieren wird, erhalten private Investoren der KMU keine Vergütung, was positiv zu bewerten ist. Da das Vorliegen einer staatlichen Beihilfe auf der Ebene des Fondsmanagements ausgeschlossen sein dürfte, sobald die sich aus der Ausschreibung ergebenden Änderungen umgesetzt sind und die Verwaltungsgesellschaft, die das wirtschaftlich günstigste Angebot mit den besten Konditionen unterbreitet, den Zuschlag erhalten hat, ist eine Prüfung der Verhältnismäßigkeit der Vergütung durch die Kommission nicht erforderlich. Die deutschen Behörden sichern zu, dass — wie durch das laufende Auswahlverfahren bestätigt wird — die den Fondsmanagern gezahlten Entgelte der aktuellen marktüblichen Vergütung entsprechen werden. Als positiv zu betrachten ist, dass derzeit das Verlustrisiko nicht vollständig vom öffentlichen Sektor getragen wird und die Vorteile nicht ausschließlich den anderen Investoren zufließen. Die Durchführung der bereits öffentlich bekannt gemachten Ausschreibung für die Verwaltung würde als positiv gewertet, da sie ein bewährtes Verfahren darstellt (Abschnitt 5.2.4 der Risikokapitalleitlinien). Nach Auffassung der Kommission erfüllt die Beihilfe daher derzeit das Kriterium der Angemessenheit (Abschnitt 5.2.4 der Risikokapitalleitlinien).

⁽¹⁵⁾ Siehe N 330/06 Risikokapitalfonds ‚Berlin Kapital Fonds‘.

111. Gemäß Abschnitt 5.3 der Risikokapitalleitlinien prüft die Kommission die potenziell negativen Auswirkungen auf allen drei Ebenen, auf denen eine Beihilfe vorliegen kann. In Bezug auf das Verdrängungsrisiko (Abschnitt 5.3.1 der Risikokapitalleitlinien) auf der Fondsebene sowie auf der Ebene der Zielunternehmen ist festzustellen, dass die IBG private Investoren an der Finanzierung beteiligen muss. Dies ermöglicht privaten Fonds, die von verschiedenen Fondsmanagern verwaltet werden, in die KMU zu investieren und den KMU auch Investitionen aus anderen privaten Quellen zu erhalten. Gemäß Abschnitt 5.3.2 der Risikokapitalleitlinien prüft die Kommission auch andere Wettbewerbsverzerrungen, um auszuschließen, dass ineffiziente Unternehmen oder Wirtschaftszweige, die andernfalls nicht überleben könnten, über Wasser gehalten werden. Der Fonds wird sich an Kleinunternehmen nur bis zur Expansionsphase beteiligen, an mittleren Unternehmen nur in der Start-up-Phase, wenn die Unternehmenspläne positive Rentabilitätsaussichten erkennen lassen. Der Fonds ist nicht auf KMU eines bestimmten Wirtschaftszweiges ausgerichtet. Außerdem sind die Investitionstranchen für offene Beteiligungen auf 1,5 Mio. EUR pro Zwölfmonatszeitraum beschränkt. Daher sind auch die potenziellen negativen Auswirkungen entsprechend begrenzt.
112. Insgesamt kann folglich davon ausgegangen werden, dass die positiven Auswirkungen stärker ins Gewicht fallen als die möglichen Wettbewerbsverzerrungen, die ohnehin nicht die Handelsbedingungen in einem Maße beeinträchtigen, das dem gemeinsamen Interesse zuwiderläuft.

3.3.10. Kumulierung

113. Jede Beihilferegung muss gemäß Abschnitt 6 der Risikokapitalleitlinien die Kumulierungsregeln einhalten. Wird das Kapital, das einem Zielunternehmen durch eine Risikokapitalbeihilfe 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 förderfähig sind, so werden die betreffenden Beihilfehöchstgrenzen bzw. förderfähigen Höchstbeträge in den ersten drei Jahren der ersten Risikokapitalinvestition bezogen auf den erhaltenen Gesamtbetrag bei Zielunternehmen in Fördergebieten um 20 % abgesenkt. Diese Absenkung findet keine Anwendung auf die Beihilfeintensitäten nach dem Gemeinschaftsrahmen für staatliche Beihilfen für Forschung, Entwicklung und Innovation ⁽¹⁶⁾ oder etwaigen Nachfolgerahmenprogrammen oder Gruppenfreistellungen in diesen Bereichen.
114. Die deutschen Behörden haben bestätigt, dass die oben genannten Kumulierungsregeln angewandt werden. Die Maßnahme erfüllt somit in Bezug auf offene Beteiligungen die Kriterien des Abschnitts 6 der Risikokapitalleitlinien.

4. SCHLUSSFOLGERUNG

115. Sofern die Regelung ausschließlich Investitionen in Form von offenen Beteiligungen in einer Gesamthöhe von maximal 1,5 Mio. EUR umfasst, erfüllt sie sämtliche in den Abschnitten 4.3 und 5 und 6 der Risikokapitalleitlinien aufgeführten Kriterien. Die Kommission kommt deshalb zu dem Schluss, dass dieser Teil der Maßnahme *IBG-Risikokapitalfonds Sachsen-Anhalt* die Bedingungen der ‚Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikokapitalinvestitionen in kleine und mittlere Unternehmen‘ erfüllt und nach Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe c des EG-Vertrags mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar ist.
116. Da die Kommission jedoch Zweifel hinsichtlich der Art der stillen Beteiligungen hegt, eröffnet das förmliche Prüfverfahren nach Artikel 88 Absatz 2 des EG-Vertrags. Sollten die stillen Beteiligungen möglicherweise als beteiligungsähnliche Finanzierungsinstrumente anzusehen sein, kann die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt nicht abschließend feststellen, dass die Maßnahme alle Kriterien der Risikokapitalleitlinien erfüllt; sie kann daher nicht als nach Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe c des EG-Vertrags mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar betrachtet werden.
117. Die Kommission ersucht daher die deutschen Behörden und die Beteiligten, zur Art der stillen Beteiligungen sowie zu Gemeinsamkeiten mit und Unterschieden zu Krediten und beteiligungsähnlichen Finanzierungsinstrumenten Stellung zu nehmen. Die Kommission interessieren unter anderem Ausführungen zu folgenden Fragen:
- a) Werden stille Beteiligungen wie die in der Entscheidung beschriebenen, von Unternehmen verwendet, um zu einem späteren Zeitpunkt mehr Kapital aufzunehmen?

⁽¹⁶⁾ ABl. C 323 vom 30.12.2006, S. 1.

- b) Werden stille Beteiligungen wie die in der Entscheidung beschriebenen von potenziellen Kreditgebern/Investoren als Quasi-Eigenkapital betrachtet?
- c) Bieten Banken oder andere private Investoren stille Beteiligungen wie die in der Entscheidung beschriebenen an und wie behandeln sie sie (als Kredit, Quasi-Eigenkapital oder Eigenkapital)?
- d) Verwenden Banken oder andere private Investoren ein Rating-System, wenn sie stille Beteiligungen wie die in der Entscheidung beschriebenen bereitstellen?
- e) Entspricht es dem üblichen Geschäftsgebaren, Kredite an KMU durch Eigentümer- und/oder Kontrollwechselklauseln abzusichern? In welchen Fällen?

ENTSCHEIDUNG

Auf der Grundlage der vorstehenden Würdigung kommt die Kommission zu dem Schluss, dass der oben beschriebene *IBG-Risikokapitalfonds Sachsen-Anhalt* nach Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe c des EG-Vertrags mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar ist, sofern es sich um Investitionen in Form offener Beteiligungen handelt, die insgesamt auf 1,5 Mio. EUR beschränkt sind. Diesbezüglich erhebt die Kommission keine Einwände.

In Bezug auf die neuen Investitionen in Form stiller Beteiligungen in Höhe von bis zu 5 Mio. EUR fordert die Kommission aus den dargelegten Gründen Deutschland im Rahmen des Verfahrens nach Artikel 88 Absatz 2 des EG-Vertrags auf, innerhalb eines Monats nach Eingang dieses Schreibens seine Stellungnahme abzugeben und alle für die Würdigung der Maßnahme sachdienlichen Informationen zu übermitteln.

Die Kommission erinnert Deutschland an die Sperrwirkung des Artikels 88 Absatz 3 des EG-Vertrags in Bezug auf die in Rede stehenden stillen Beteiligungen und verweist auf Artikel 14 der Verordnung (EG) Nr. 659/1999 des Rates, wonach alle rechtswidrigen Beihilfen vom Begünstigten zurückgefordert werden können.

Die Kommission teilt Deutschland mit, dass sie die Beteiligten durch die Veröffentlichung des vorliegenden Schreibens und einer aussagekräftigen Zusammenfassung dieses Schreibens im *Amtsblatt der Europäischen Union* von der Beihilfe in Kenntnis setzen wird. Außerdem wird sie Beteiligte in den EFTA-Staaten, die das EWR-Abkommen unterzeichnet haben, durch die Veröffentlichung einer Bekanntmachung in der EWR-Beilage zum *Amtsblatt der Europäischen Union* und die EFTA-Überwachungsbehörde durch die Übermittlung einer Kopie dieses Schreibens von dem Vorgang in Kenntnis setzen. Alle Beteiligten werden aufgefordert, innerhalb eines Monats ab dem Datum dieser Veröffentlichung ihre Stellungnahme abzugeben.

Die Kommission erinnert die Bundesregierung daran, dass jährlich ein Bericht über die Anwendung der Regelung vorzulegen ist.

Schließlich erinnert die Kommission die Bundesregierung daran, dass sie alle geplanten Änderungen der Beihilferegelung bei der Kommission anmelden muss."
