

Brüssel, den XXX
[...] (2021) XXX draft

MITTEILUNG DER KOMMISSION

Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikofinanzierungen

Inhaltsverzeichnis

1.	Einleitung	4
2.	Anwendungsbereich der Leitlinien und Begriffsbestimmungen.....	11
2.1.	Anwendungsbereich der Leitlinien	11
2.2.	Begriffsbestimmungen	14
3.	Anmeldepflichtige Risikofinanzierungsbeihilfen	17
4.	Prüfung der Vereinbarkeit von Risikofinanzierungsbeihilfen mit dem Binnenmarkt	19
4.1.	Erste Voraussetzung: Die Beihilfe dient der Förderung der Entwicklung eines Wirtschaftszweigs	21
4.1.1.	Ermittlung des geförderten Wirtschaftszweigs	21
4.1.2.	Anreizeffekt.....	21
4.2.	Zweite Voraussetzung: Vermeidung nachteiliger, dem gemeinsamen Interesse zuwiderlaufender Auswirkungen auf die Handelsbedingungen	22
4.2.1.	Grundlegende Elemente der Ex-ante-Prüfung, die der betreffende Mitgliedstaat der Kommission vorzulegen hat.....	22
4.2.2.	Erforderlichkeit staatlicher Maßnahmen.....	26
4.2.2.1.	Maßnahmen, die auf Kategorien von Unternehmen abzielen, die nicht in den Anwendungsbereich der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung fallen.....	27
a)	Kleine Unternehmen mittlerer Kapitalisierung.....	27
b)	Innovative Unternehmen mittlerer Kapitalisierung	27
c)	Unternehmen, die die erste Risikofinanzierung erhalten und seit ihrer Eintragung ins Handelsregister bereits mehr als zehn Jahre gewerblich tätig sind.....	28
d)	Unternehmen, die eine Risikofinanzierung in Höhe eines Betrags benötigen, der die in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung festgelegte Obergrenze überschreitet	29
e)	Alternative Handelsplattformen, die die Voraussetzungen der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung nicht erfüllen	29
4.2.2.2.	Maßnahmen, deren Gestaltungsparameter nicht mit der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung im Einklang stehen.....	30
a)	Finanzinstrumente, bei denen die Beteiligung privater Investoren unter den in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung festgelegten Sätzen liegt.....	30
b)	Finanzinstrumente, bei denen die finanziellen Ausgestaltungsparameter über den in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung festgelegten Obergrenzen liegen	30
c)	Finanzinstrumente, ausgenommen Garantien, bei denen die Auswahl der Investoren, Finanzintermediäre und ihrer Manager erfolgt, indem der Absicherung nach unten gegenüber einer asymmetrischen Gewinnverteilung der Vorzug gegeben wird	31
d)	Steueranreize für Unternehmensinvestoren, einschließlich Finanzintermediäre oder deren Manager, die als Koinvestoren agieren	32

4.2.3.	Geeignetheit der Beihilfemaßnahme	32
4.2.3.1.	Geeignetheit im Vergleich zu anderen Politik- und Beihilfeinstrumenten	32
4.2.3.2.	Voraussetzungen für die Feststellung der Geeignetheit von Finanzinstrumenten	33
a)	Beteiligungen	36
b)	Direkt zahlungsfinanzierte Kreditinstrumente: Darlehen	37
c)	Nicht direkt zahlungsfinanzierte Kreditinstrumente: Garantien	37
4.2.3.3.	Voraussetzungen für die Feststellung der Geeignetheit von Steueranreizen	38
4.2.3.4.	Voraussetzungen für Maßnahmen zur Förderung alternativer Handelsplattformen.	39
4.2.4.	Angemessenheit der Beihilfe	40
4.2.4.1.	Voraussetzungen für Finanzinstrumente.....	40
4.2.4.2.	Voraussetzungen für steuerliche Anreize.....	42
4.2.4.3.	Voraussetzungen für alternative Handelsplattformen	43
4.2.4.4.	Kumulierung	43
4.2.5.	Vermeidung übermäßiger negativer Auswirkungen von Risikofinanzierungsbeihilfen auf Wettbewerb und Handel.....	44
4.2.5.1.	Zu berücksichtigende positive Auswirkungen	44
4.2.5.2.	Zu berücksichtigende negative Auswirkungen	46
4.2.5.3.	Abwägung der positiven und negativen Auswirkungen der Beihilfe	48
4.2.6.	Transparenz	48
5.	Evaluierung	50
6.	Schlussbestimmungen	52
6.1.	Geltungsbeginn	52
6.2.	Zweckdienliche Maßnahmen	52
6.3.	Berichterstattung und Überwachung.....	53
6.4.	Überarbeitung.....	53

1. EINLEITUNG

1. Auf der Grundlage des Artikels 107 Absatz 3 Buchstabe c des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union kann die Kommission Beihilfen zur Förderung der Entwicklung gewisser Wirtschaftszweige, soweit sie die Handelsbedingungen nicht in einer Weise verändern, die dem gemeinsamen Interesse zuwiderläuft, als mit dem Binnenmarkt vereinbar betrachten. Die Kommission hat in der Vergangenheit anerkannt, wie wichtig der Risikofinanzierungsmarkt für die Volkswirtschaften der Mitgliedstaaten ist und dass der Zugang zu Risikofinanzierungen für kleine und mittlere Unternehmen (KMU), kleine Unternehmen mittlerer Kapitalisierung und innovative Unternehmen mittlerer Kapitalisierung¹ verbessert werden muss und dass folglich Leitlinien erforderlich sind, um ein einheitliches Vorgehen bei der Bewertung von Risikofinanzierungsbeihilfen zu gewährleisten. In diesem Sinne nahm die Kommission 2006 die Risikokapitalleitlinien² an, die 2014 im Rahmen des Pakets zur Modernisierung des EU-Beihilfenrechts³ durch die Risikofinanzierungsleitlinien⁴ ersetzt wurden. Die Risikofinanzierungsleitlinien von 2014 laufen Ende 2021 aus, und aus den nachstehend dargelegten Gründen ist die Kommission der Auffassung, dass die Mitgliedstaaten möglicherweise weiterhin die Notwendigkeit sehen, Risikofinanzierungsbeihilfen zu gewähren. Auf dieser Grundlage hat die Kommission beschlossen, dass es weiterhin erforderlich ist, Orientierungshilfen dafür zu geben, wie Risikofinanzierungen unter vollständiger Einhaltung der Beihilfenvorschriften gefördert werden können.
2. In diesem Zusammenhang stellt die Kommission fest, dass KMU sowohl im Hinblick auf die Beschäftigung als auch auf die wirtschaftliche Dynamik und das Wirtschaftswachstum weiterhin eine entscheidende Rolle in den Volkswirtschaften der Mitgliedstaaten spielen und daher auch für die wirtschaftliche Entwicklung der Union insgesamt von zentraler Bedeutung sind. Wie in der KMU-Strategie für ein nachhaltiges und digitales Europa⁵ anerkannt, erwirtschaften die 25 Millionen KMU

¹ Die genauen Begriffsbestimmungen für KMU, kleine Unternehmen mittlerer Kapitalisierung und innovative Unternehmen mittlerer Kapitalisierung für die Zwecke dieser Leitlinien finden sich in Abschnitt 2.2 Randnummer 30.

² Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikokapitalinvestitionen in kleine und mittlere Unternehmen (ABl. C 194 vom 18.8.2006, S. 2).

³ Zwischen 2012 und 2014 führte die Kommission ein ehrgeiziges Programm zur Modernisierung des Beihilfenrechts durch, mit dem drei Hauptziele verfolgt wurden (für weitere Einzelheiten siehe die Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen: Modernisierung des EU-Beihilfenrechts (COM(2012) 209 final)):

- a) Förderung eines nachhaltigen, intelligenten und integrativen Wachstums in einem wettbewerbsfähigen Binnenmarkt,
- b) Konzentration der Ex-ante-Prüfung der Kommission auf Fälle mit besonders großen Auswirkungen auf den Binnenmarkt und Stärkung der Zusammenarbeit mit den Mitgliedstaaten bei der Durchsetzung der EU-Beihilfenvorschriften und
- c) straffere Regeln zur Gewährleistung einer schnelleren Beschlussfassung.

⁴ Mitteilung der Kommission – Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikofinanzierungen (ABl. C 19 vom 22.1.2014, S. 4).

⁵ Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen: Eine KMU-Strategie für ein nachhaltiges und digitales Europa (COM(2020) 103 final).

in der Union mit rund 100 Millionen Beschäftigten mehr als die Hälfte des Bruttoinlandsprodukts (BIP) der Union und spielen bei der Wertschöpfung in allen Wirtschaftszweigen eine Schlüsselrolle. Sie bieten innovative Lösungen zur Bewältigung von Herausforderungen wie dem Klimawandel, dem ineffizienten Ressourceneinsatz und dem Verlust des sozialen Zusammenhalts und tragen dazu bei, Innovationen zu verbreiten. Gleichwohl benötigen KMU Finanzmittel, um zu wachsen und ihr volles Potenzial entfalten zu können. Infolgedessen ist ein effizienter Markt für Risikofinanzierungen für KMU von entscheidender Bedeutung, damit dynamische Unternehmen in jeder Entwicklungsphase Zugang zu den notwendigen Finanzmitteln erhalten.

3. Trotz ihrer Wachstumsaussichten haben KMU, insbesondere in den frühen Phasen ihrer Entwicklung, häufig Schwierigkeiten, Zugang zu Finanzmitteln zu erhalten.⁶ In erster Linie sind diese Schwierigkeiten auf *Informationsasymmetrien* zurückzuführen: KMU sind vor allem in der Anfangsphase häufig nicht in der Lage, ihre Kreditwürdigkeit nachzuweisen oder Investoren zu vermitteln, dass ihre Geschäftspläne solide sind. Unter solchen Umständen sind das aktive Screening und die Recherchen, die von Investoren vor der Bereitstellung von Finanzmitteln für größere Unternehmen durchgeführt werden, im Fall von KMU möglicherweise nicht sinnvoll, da die Screening-Kosten gemessen am Investitionsumfang zu hoch sind. Solange KMU noch keine Erfolgsbilanz und keine ausreichenden Sicherheiten nachweisen können, werden sie – ungeachtet der Qualität ihres Projekt- und Wachstumspotenzials – wahrscheinlich keinen Zugang zu den benötigten Finanzmitteln erhalten. Dieses Problem kann besonders ausgeprägt sein, wenn es um Investitionen in innovative grüne oder digitale Technologien oder in soziale Innovationen geht, die von Sozialunternehmern vorangetrieben werden.⁷ Aufgrund der Informationsasymmetrien bieten die Märkte für Unternehmensfinanzierungen neu gegründeten und potenziell wachstumsstarken KMU möglicherweise nicht das benötigte Eigen- oder Fremdkapital, was ein anhaltendes Kapitalmarktversagen nach sich zieht, das zur Folge hat, dass das Angebot die Nachfrage nicht zu einem für beide Seiten akzeptablen Preis befriedigen kann und damit die Wachstumsaussichten der KMU beeinträchtigt werden. Kleine Unternehmen mittlerer Kapitalisierung und innovative Unternehmen mittlerer Kapitalisierung sind unter bestimmten Umständen mit demselben Marktversagen konfrontiert.
4. Erhält ein Unternehmen keine Finanzmittel, so kann dies nicht nur das betreffende Unternehmen beeinträchtigen, sondern weitere reichende Folgen haben, was vor allem *Wachstumsexternalitäten* zuzurechnen ist. In vielen erfolgreichen Sektoren ist das zu verzeichnende Produktivitätswachstum nicht auf Produktivitätszuwächse bei den Unternehmen am Markt zurückzuführen, sondern darauf, dass die effizienteren und technologisch fortschrittlicheren Unternehmen auf Kosten der weniger effizienten Unternehmen (oder der Unternehmen mit veralteten Produkten) wachsen. Je stärker

⁶ Siehe das Dokument *Evaluation support study on the EU rules on State aid for access to finance for SMEs* (Studie zur Unterstützung der Evaluierung der EU-Beihilfenvorschriften im Hinblick auf den Zugang zu Finanzmitteln für KMU), Europäische Union (2020), online abrufbar unter: https://ec.europa.eu/competition/state_aid/modernisation/risk_finance_study.zip.

⁷ Zu solchen Innovationen gehören zum Beispiel die Änderung sozialer Verhaltensweisen zur Unterstützung des grünen oder des digitalen Wandels oder die Erleichterung des Zugangs von Frauen zu Berufen im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologien.

diese Entwicklung dadurch gestört wird, dass potenziell erfolgreiche Unternehmen unter Umständen nicht in der Lage sind, Finanzmittel zu erhalten, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass dies weiter reichende negative Folgen für das Produktivitätswachstum nach sich zieht. Einer breiteren Basis von Unternehmen zu ermöglichen, in den Markt einzutreten, könnte hier Wachstum generieren.

5. Das Bestehen einer Finanzierungslücke, die KMU, kleine Unternehmen mittlerer Kapitalisierung und innovative Unternehmen mittlerer Kapitalisierung beeinträchtigt, kann daher den Einsatz öffentlicher Fördermaßnahmen durch die Mitgliedstaaten rechtfertigen, um die Entwicklung von Risikofinanzierungen auf den jeweiligen heimischen Märkten zu erleichtern. Gezielt eingesetzte staatliche Beihilfen zur Förderung der Bereitstellung von Risikofinanzierungen können ein wirksames Mittel sein, um das festgestellte Marktversagen zu beheben oder ein anderes relevantes Hindernis beim Zugang zu Finanzmitteln zu beseitigen und private Mittel zu mobilisieren. Im aktuellen Kontext können die Mitgliedstaaten staatliche Beihilfen auch dazu einsetzen, die Erholung von der durch die COVID-19-Pandemie verursachten Wirtschaftskrise zu fördern.
6. Ein verbesserter Zugang zu Finanzmitteln ist nicht nur für die Volkswirtschaften der Mitgliedstaaten unerlässlich, sondern kann auch einen positiven Beitrag zu einigen zentralen politischen Zielen der Union leisten. Der Zugang zu Finanzmitteln ist in der Tat ein wirksames Instrument, wenn es darum geht, die grüne⁸ und die digitale⁹ Strategie der Union zu unterstützen und die in der gegenwärtigen Situation oberste Priorität der Union anzugehen: die Sicherstellung der Erholung von der durch die COVID-19-Pandemie verursachten Wirtschaftskrise.
7. Der grüne Wandel ist ein Kernziel der Union. Gemäß der Mitteilung über den europäischen Grünen Deal werden zur Erreichung der derzeitigen Klima- und Energieziele bis 2030 jährlich zusätzliche Investitionen in Höhe von rund 260 Mrd. EUR erforderlich sein, wofür die Mobilisierung umfassender privater Investitionen von entscheidender Bedeutung sein wird. Die Förderung eines nachhaltigen Finanzwesens setzt die richtigen Signale für die Lenkung von Finanz- und Kapitalströmen in grüne Investitionen voraus. Zu diesem Zweck hat die Kommission 2018 den Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums¹⁰ auf den Weg gebracht, auf den jüngst ein neues Paket für ein nachhaltiges Finanzwesen¹¹ folgte. Ein wesentliches Element für die Förderung grüner Finanzierungen ist eine verbesserte Offenlegung von Klima- und Umweltdaten, damit die Anleger

⁸ Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen: Der europäische Grüne Deal (COM(2019) 640 final).

⁹ Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen: Gestaltung der digitalen Zukunft Europas (COM(2020) 67 final).

¹⁰ Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, den Rat, die Europäische Zentralbank, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen: Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums (COM(2018) 97 final).

¹¹ Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen: EU-Taxonomie, Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen, Nachhaltigkeitspräferenzen und treuhänderische Pflichten: Finanzielle Mittel in Richtung des europäischen Grünen Deals lenken (COM(2021) 188 final).

umfassend über die Nachhaltigkeit ihrer Investitionen informiert sind. Ein wichtiger Schritt in diesem Zusammenhang war die Annahme der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates¹² zur Klassifikation ökologisch nachhaltiger Tätigkeiten (gemeinhin als „EU-Taxonomie-Verordnung“ bezeichnet).

8. In Bezug auf den digitalen Wandel wird in der Mitteilung über den digitalen Kompass 2030¹³ die Notwendigkeit hervorgehoben, die Entwicklung kritischer digitaler Technologien durch die Union in einer Weise zu fördern, die ihr Produktivitätswachstum und ihre wirtschaftliche Entwicklung in vollem Einklang mit ihren gesellschaftlichen Werten und Zielen vorantreibt. Um dieses Ziel zu erreichen, sind neben den einschlägigen Mitteln der Union und privaten Investitionen nationale Ausgaben von entscheidender Bedeutung, um eine massive Aufstockung der Investitionen zu ermöglichen.
9. Was die durch die COVID-19-Pandemie verursachte Krise betrifft, so kann die Erholung, die mit den ökologischen und digitalen Zielen im Einklang stehen muss, durchaus als dringendste Priorität der Union angesehen werden. Die Aufbau- und Resilienzfazilität¹⁴ ist der erste und wichtigste Teil des als Reaktion auf die Krise angenommenen Aufbaupakets der EU, mit dem den Mitgliedstaaten nach Billigung der Entwürfe ihrer Aufbau- und Resilienzpläne 672,5 Mrd. EUR in Form von Darlehen und Zuschüssen zur finanziellen Unterstützung für die entscheidenden ersten Jahre der Erholung bereitgestellt werden. In diesem Zusammenhang hat die Kommission Schwerpunktbereiche¹⁵ ermittelt, die sie den Mitgliedstaaten aufgrund ihrer Relevanz für alle Mitgliedstaaten, der sehr hohen erforderlichen Investitionen und ihres Potenzials zur Schaffung von Arbeitsplätzen und Wachstum sowie zur Nutzung der Vorteile des grünen und des digitalen Wandels empfiehlt, in ihre Aufbau- und Resilienzpläne aufzunehmen.

¹² Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 (ABl. L 198 vom 22.6.2020, S. 13).

¹³ Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen: Digitaler Kompass 2030: der europäische Weg in die digitale Dekade (COM(2021) 118 final).

¹⁴ Verordnung (EU) 2021/241 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12. Februar 2021 zur Einrichtung der Aufbau- und Resilienzfazilität (ABl. L 57 vom 18.2.2021, S. 17).

¹⁵ In der Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, den Rat, die Europäische Zentralbank, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss, den Ausschuss der Regionen und die Europäische Investitionsbank: Jährliche Strategie für nachhaltiges Wachstum 2021 (COM(2020) 575 final) werden sieben Leitinitiativen genannt: Hochfahren – möglichst frühe Einführung zukunftsfähiger sauberer Technologien und Beschleunigung der Entwicklung und Nutzung erneuerbarer Energien; Renovieren – Verbesserung der Energieeffizienz öffentlicher und privater Gebäude; Aufladen und Betanken – Förderung zukunftsfähiger sauberer Technologien zur Beschleunigung der Nutzung nachhaltiger, zugänglicher und intelligenter Verkehrsmittel, der Errichtung von Ladestationen und Tankstellen und des Ausbaus der öffentlichen Verkehrsnetze; Anbinden – zügiger Ausbau schneller Breitbanddienste zugunsten aller Regionen und Haushalte, einschließlich Glasfaser- und 5G-Netzen; Modernisieren – Digitalisierung der öffentlichen Verwaltung und der öffentlichen Dienstleistungen, einschließlich des Justiz- und des Gesundheitssystems; Expandieren – Steigerung der Cloud-Kapazitäten der europäischen Industrie und Entwicklung der leistungsfähigsten, modernsten und nachhaltigsten Prozessoren; Umschulen und Weiterbilden – Anpassung der Bildungssysteme zur Förderung der digitalen Kompetenzen und der allgemeinen und beruflichen Bildung in allen Altersgruppen.

10. Angesichts der Bedeutung eines wirksamen Zugangs zu Finanzmitteln für die Erreichung der Kernziele der Union zielt eine lange Reihe von Maßnahmen der Union auf eine Verbesserung dieses Zugangs ab, darunter die Kapitalmarktunion und die Verwendung des Unionshaushalts.
11. In diesem Zusammenhang nahm die Kommission 2015 den ersten Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion¹⁶ an, um Kapital in der Union zu mobilisieren und allen Unternehmen zuzuführen. Mit diesem Aktionsplan wurde vorwiegend darauf abgezielt, den Zugang von KMU zu Finanzmitteln, insbesondere zu bankfremden Finanzierungen, zu verbessern. Die Union hat seither erhebliche Fortschritte erzielt und die im Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion von 2015 und dessen Halbzeitbilanz von 2017 angekündigten Einzelmaßnahmen weitgehend umgesetzt. Viele dieser Maßnahmen waren darauf ausgerichtet, den Zugang zu Finanzmitteln für alle Unternehmen unabhängig von ihrer Größe oder ihrem Alter zu verbessern, doch einige von ihnen zielten in hohem Maße darauf ab, den Zugang zu den Kapitalmärkten insbesondere für KMU und kleine Unternehmen mittlerer Kapitalisierung zu erleichtern¹⁷. Ein neuer Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion¹⁸ wurde 2020 auf den Weg gebracht, um die Kapitalmarktunion der Union in den nächsten Jahren weiter voranzubringen, damit sich die Kapitalmärkte weiterentwickeln und der Zugang zu Marktfinanzierungen weiterhin, insbesondere für KMU, sichergestellt ist. In diesem Zusammenhang hat die Kommission im Einklang mit der Verordnung (EU) 2019/2115¹⁹ zudem eine Gruppe sachverständiger Interessenträger für KMU eingesetzt, die mit der Bewertung der Hindernisse für KMU bei der Erschließung öffentlicher Märkte beauftragt wurde.
12. Angesichts der Bedeutung eines verbesserten Zugangs zu Finanzmitteln für KMU verwendet die Kommission zusätzlich zu den Rechtsvorschriften und politischen Maßnahmen der Union Haushaltsmittel der Union, um Fälle von strukturellem Marktversagen zu beheben, die das Wachstum von KMU beeinträchtigen. Zu diesem

¹⁶ Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen: Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion (COM(2015) 468 final).

¹⁷ Zum Beispiel Verordnung (EU) Nr. 345/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. April 2013 über Europäische Risikokapitalfonds (ABl. L 115 vom 25.4.2013, S. 1); Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG (ABl. L 168 vom 30.6.2017, S. 12); Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349) zur Entwicklung von KMU-Wachstumsmärkten; Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010 (ABl. L 174 vom 1.7.2011, S. 1).

¹⁸ Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen: Eine Kapitalmarktunion für die Menschen und Unternehmen – neuer Aktionsplan (COM(2020) 590 final).

¹⁹ Artikel 3 der Verordnung (EU) 2019/2115 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU und der Verordnungen (EU) Nr. 596/2014 und (EU) 2017/1129 zur Förderung der Nutzung von KMU-Wachstumsmärkten (ABl. L 320 vom 11.12.2019, S. 1).

Zweck wurde die Verwendung von Finanzinstrumenten²⁰ unter dem Mehrjährigen Finanzrahmen (MFR) 2014–2020 verstärkt. Insbesondere die mit der Verordnung (EU) Nr. 1287/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates (Programm für die Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen und für kleine und mittlere Unternehmen („COSME“))²¹ und der Verordnung (EU) Nr. 1291/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates²² („Horizont 2020“) eingerichteten Finanzierungsprogramme der Union haben dazu beigetragen, die Verwendung öffentlicher Mittel durch Finanzierungsmechanismen mit Risikoteilung zu verbessern, um KMU in ihrer Gründungs-, Wachstums- und Übertragungsphase zu unterstützen und außerdem kleine Unternehmen mittlerer Kapitalisierung und innovative Unternehmen mittlerer Kapitalisierung zu fördern, wobei besonderes Augenmerk auf die Bereitstellung nahtloser Unterstützung von der Innovation zur Vermarktung, worunter auch die kommerzielle Anwendung von Ergebnissen aus der Forschung und Entwicklung (FuE) fällt, gelegt wird²³. Darüber hinaus unterstützt der Europäische Innovationsrat bereits seit 2018 im Rahmen des Programms Horizont 2020 Start-up-Unternehmen und KMU und wird diese Unterstützung im Rahmen des Förderprogramms der Union für Forschung und Innovation „Horizont Europa“²⁴, auch für kleine Unternehmen mittlerer Kapitalisierung, weiterhin bereitstellen, um die Leistungsfähigkeit des Risikokapitalmarkts der Union zu verbessern. Die Einführung der europäischen Scale-Up-Maßnahme für Risikokapital (ESCALAR)²⁵ als Pilotprogramm der Kommission und des Europäischen Investitionsfonds (EIF) sowie die Arbeit an der Einrichtung eines öffentlich-privaten

²⁰ Zu den Finanzinstrumenten zählen auch zuschussfreie Instrumente, etwa in Form von Kreditinstrumenten (Darlehen, Garantien) oder Beteiligungsinstrumenten (reine Beteiligungen oder beteiligungsähnliche Investitionen oder andere Risikoteilungsinstrumente).

²¹ Verordnung (EU) Nr. 1287/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Dezember 2013 über ein Programm für die Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen und für kleine und mittlere Unternehmen (COSME) (2014-2020) und zur Aufhebung des Beschlusses Nr. 1639/2006/EG (ABl. L 347 vom 20.12.2013, S. 33).

²² Verordnung (EU) Nr. 1291/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Dezember 2013 über das Rahmenprogramm für Forschung und Innovation Horizont 2020 (2014-2020) und zur Aufhebung des Beschlusses Nr. 1982/2006/EG (ABl. L 347 vom 20.12.2013, S. 104).

²³ Darüber hinaus haben die Kommission, der Europäische Investitionsfonds und die Europäische Investitionsbank gemeinsam im Rahmen des Siebten Forschungsrahmenprogramms (FP7) ein spezifisches Risikoteilungsinstrument (Risk Sharing Instrument, RSI) geschaffen, das den Zugang zu Kreditfinanzierungen verbessern soll. Siehe http://www.eif.org/what_we_do/guarantees/RSI/index.htm. Das RSI stellt Teilgarantien für Finanzintermediäre über einen Risikoteilungsmechanismus bereit, der die finanziellen Risiken der Intermediäre mindert und für sie einen Anreiz schafft, Kredite an KMU zu vergeben, die sich der Forschung, Entwicklung oder Innovation widmen.

²⁴ **[Verweis aktualisieren]** Verordnung (EU) [nn] des Europäischen Parlaments zur Einrichtung von „Horizont Europa“, dem Rahmenprogramm für Forschung und Innovation, sowie über dessen Regeln für die Beteiligung und die Verbreitung der Ergebnisse (ABl. L [nn] vom [nn. nn.] 2021, S. [nn]).

²⁵ Die europäische Scale-Up-Maßnahme für Risikokapital (ESCALAR) ist ein von der Europäischen Kommission initiiertes und vom EIF verwaltetes Pilotprogramm, bei dem Mittel der Investitionsoffensive für Europa eingesetzt werden, um die Finanzierungslücke von wachstumsstarken europäischen Unternehmen (Scale-up-Unternehmen) zu schließen. ESCALAR wurde am 4. April 2020 auf den Weg gebracht und soll zu einer erheblichen Aufstockung der Fondsmittel beitragen, um so größere Beteiligungen zu ermöglichen und die Kapazitäten für Investitionen in Scale-up-Unternehmen zu erhöhen.

Fonds²⁶ zur Unterstützung der Finanzierung von Börsengängen von KMU zeigen, welche Bedeutung der Förderung des Wachstums von KMU beigemessen wird und dass es notwendig ist, die bestehenden öffentlichen Fördermaßnahmen in allen Finanzierungsphasen weiter zu vervollständigen. Schließlich sind unter dem neuen Programm „InvestEU“²⁷, in dem 14 verschiedene Finanzierungsinstrumente, die derzeit zur Förderung von Investitionen in der Union zur Verfügung stehen, sowie aus der geteilten Mittelverwaltung in die Mitgliedstaaten-Komponente eingebrachte Fondsmittel gebündelt werden, im Rahmen eines der von dem Programm abgedeckten Politikbereiche speziell Mittel für die Finanzierung kleiner Unternehmen vorgesehen, wobei auch unter den drei anderen Politikbereichen von InvestEU eine Finanzierung von KMU möglich ist.

13. Sowohl die Erfahrungen der Kommission im Bereich der Risikofinanzierungsbeihilfen (nach den Risikofinanzierungsleitlinien von 2014 und der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung²⁸) als auch die vorstehend genannten Initiativen auf Unionsebene zur Verbesserung des Zugangs zu Finanzmitteln zeigen, dass dieser Zugang sowohl für die Union als auch für ihre Mitgliedstaaten nach wie vor eine Priorität darstellt. Vor diesem Hintergrund ist es daher von entscheidender Bedeutung, dass die Kommission den Mitgliedstaaten weiterhin Orientierungshilfen an die Hand gibt, um ihnen zu verdeutlichen, wie sie die Vereinbarkeit von Risikofinanzierungsmaßnahmen mit dem Binnenmarkt prüft. Dieser Bedarf zeigte sich auch im Rahmen der in den Jahren 2019 und 2020 durchgeführten Bewertung der Risikofinanzierungsleitlinien von 2014, der sogenannten Eignungsprüfung²⁹. Die Ergebnisse der Eignungsprüfung zeigen, dass die Risikofinanzierungsleitlinien im Allgemeinen weiterhin relevant und zweckmäßig sind. Eine weitere Präzisierung und Vereinfachung der Vorschriften erschienen jedoch notwendig. Die überarbeiteten Risikofinanzierungsleitlinien sollen die Bereitstellung angemessen ausgerichteter staatlicher Risikofinanzierungsbeihilfen durch die Mitgliedstaaten erleichtern, wobei dem positiven Beitrag dieser Beihilfen zu den oben dargelegten Prioritäten der Kommission, zusätzlich zu den positiven Auswirkungen der Beihilfen auf die Gewährleistung des Zugangs zu Finanzmitteln, gebührend Rechnung getragen wird.

²⁶ Präsidentin von der Leyen kündigte die Einrichtung eines auf Börsengänge von KMU spezialisierten öffentlich-privaten Fonds an, über den öffentliche Unterstützung in Form von Finanzmitteln bereitgestellt werden soll, um KMU mit hohem Potenzial den Zugang zu den öffentlichen Märkten zu erleichtern.

²⁷ Verordnung (EU) 2021/523 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. März 2021 zur Einrichtung des Programms „InvestEU“ und zur Änderung der Verordnung (EU) 2015/1017 (ABl. L 107 vom 26.3.2021, S. 30). Ziel des Programms ist es, die Beteiligung öffentlicher und privater Investoren an Finanzierungen und Investitionen zu fördern, indem sie Garantien aus dem Unionshaushalt erhalten, um Marktversagen und suboptimalen Investitionsbedingungen entgegenzuwirken. Es knüpft an den Erfolg des Europäischen Fonds für strategische Investitionen (EFSI) an, der 2015 ins Leben gerufen wurde, um die Investitionslücke in der Union infolge der Wirtschafts- und Finanzkrise zu schließen.

²⁸ Verordnung (EU) Nr. 651/2014 der Kommission vom 17. Juni 2014 zur Feststellung der Vereinbarkeit bestimmter Gruppen von Beihilfen mit dem Binnenmarkt in Anwendung der Artikel 107 und 108 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (ABl. L 187 vom 26.6.2014).

²⁹ Online abrufbar unter: https://ec.europa.eu/competition/state_aid/modernisation/fitness_check_en.html.

14. Im Jahr 2016, d. h. zwei Jahre nach Annahme der Risikofinanzierungsleitlinien, nahm die Kommission als Teil des Pakets zur Modernisierung des Beihilfenrechts die Bekanntmachung zum Begriff der staatlichen Beihilfe³⁰ an. In der Bekanntmachung zum Begriff der staatlichen Beihilfe führte die Kommission aus, wie der in Artikel 107 Absatz 1 AEUV verankerte Begriff der staatlichen Beihilfe auszulegen ist, und ging zudem auf die Frage ein, in welchen Fällen staatliche Fördermaßnahmen keine staatlichen Beihilfen darstellen, weil sie unter normalen Marktbedingungen durchgeführt werden. Angesichts der diesbezüglichen Erläuterungen in der Bekanntmachung zum Begriff der staatlichen Beihilfe, insbesondere in deren Abschnitt 4.2, kann Abschnitt 2.1 („*Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers*“) der Risikofinanzierungsleitlinien von 2014 gestrichen werden. Daher wird in den überarbeiteten Leitlinien nicht darauf eingegangen, ob eine staatliche Fördermaßnahme eine staatliche Beihilfe darstellt oder nicht, sondern der Schwerpunkt auf die Voraussetzungen gelegt, unter denen eine staatliche Beihilfemaßnahme als mit dem Binnenmarkt vereinbar angesehen werden kann.
15. Aus diesen Gründen hat die Kommission beschlossen, bestimmte Änderung an den Risikofinanzierungsleitlinien vorzunehmen, um die Vorschriften klarer zu fassen und die Verwaltung zu vereinfachen, damit die Bereitstellung von Beihilfen zur Förderung von Risikofinanzierungen erleichtert wird.

2. ANWENDUNGSBEREICH DER LEITLINIEN UND BEGRIFFSBESTIMMUNGEN

2.1. Anwendungsbereich der Leitlinien

16. Die Kommission wird die in den vorliegenden Leitlinien festgelegten Grundsätze auf Risikofinanzierungsmaßnahmen anwenden, die nicht sämtliche in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung enthaltenen Voraussetzungen erfüllen. Der betreffende Mitgliedstaat muss diese Maßnahmen nach Artikel 108 Absatz 3 AEUV anmelden, und die Kommission wird eine grundlegende Vereinbarkeitsprüfung im Sinne des Abschnitts 4 der Leitlinien vornehmen.
17. Den Mitgliedstaaten steht es jedoch auch frei, Risikofinanzierungsmaßnahmen so zu gestalten, dass sie keine staatliche Beihilfe nach Artikel 107 Absatz 1 AEUV beinhalten, da sie z. B. dem Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers entsprechen oder die Voraussetzungen der geltenden De-minimis-Verordnung³¹ erfüllen. Derartige Fälle müssen nicht bei der Kommission angemeldet werden.

³⁰ Bekanntmachung der Kommission zum Begriff der staatlichen Beihilfe im Sinne des Artikels 107 Absatz 1 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (ABl. C 262 vom 19.7.2016, S. 1).

³¹ Verordnung (EU) Nr. 1407/2013 der Kommission vom 18. Dezember 2013 über die Anwendung der Artikel 107 und 108 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union auf De-minimis-Beihilfen (ABl. L 352 vom 24.12.2013, S. 1); Verordnung (EU) Nr. 1408/2013 der Kommission vom 18. Dezember 2013 über die Anwendung der Artikel 107 und 108 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union auf De-minimis-Beihilfen im Agrarsektor (ABl. L 352 vom 24.12.2013, S. 9); Verordnung (EU) Nr. 717/2014 der Kommission vom 27. Juni 2014 über die Anwendung der Artikel 107 und 108 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union auf De-minimis-Beihilfen im Fischerei- und Aquakultursektor (ABl. L 190 vom 28.6.2014, S. 45).

18. Diese Leitlinien befassen sich nicht mit der Vereinbarkeit staatlicher Beihilfemaßnahmen, die die in anderen Leitlinien, Rahmenregelungen oder Verordnungen für staatliche Beihilfen festgelegten Kriterien erfüllen. Die Kommission wird besonders darauf achten, dass diese Leitlinien nicht dazu benutzt werden, um politische Ziele zu erreichen, die in erster Linie Gegenstand anderer Rahmenregelungen, Leitlinien und Verordnungen für staatliche Beihilfen sind.
19. Diese Leitlinien lassen andere als die hier geregelten Arten von Finanzinstrumenten wie Instrumente zur Absicherung bestehender Darlehen unberührt, die auf der Grundlage der einschlägigen Rechtsvorschriften für staatliche Beihilfen geprüft werden.
20. Die Kommission wird die in diesen Leitlinien festgelegten Grundsätze lediglich auf Risikofinanzierungsregelungen anwenden. Sie werden nicht auf Ad-hoc-Maßnahmen angewandt, durch die Einzelunternehmen Risikofinanzierungsbeihilfen bereitgestellt werden, es sei denn, die Maßnahmen sollen eine spezifische alternative Handelsplattform unterstützen.
21. Es sei daran erinnert, dass Risikofinanzierungsmaßnahmen durch Finanzintermediäre oder alternative Handelsplattformen bereitgestellt werden müssen, sofern es sich nicht um Steueranreize für Direktinvestitionen in beihilfefähige Unternehmen handelt. Daher fällt eine Maßnahme, durch die ein Mitgliedstaat oder eine öffentliche Einrichtung ohne Beteiligung eines solchen zwischengeschalteten Intermediärs direkt in Unternehmen investiert, nicht in den Anwendungsbereich der Beihilfevorschriften für Risikofinanzierungen im Rahmen der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung und dieser Leitlinien.
22. Die Kommission ist der Auffassung, dass große Unternehmen in der Regel nicht mit vergleichbaren Schwierigkeiten beim Zugang zu Finanzmitteln konfrontiert sind wie KMU und daher nicht in den Genuss von Risikofinanzierungsbeihilfen nach diesen Leitlinien kommen dürfen, da sie über eine solidere Erfolgsbilanz und eine höhere Besicherung verfügen. In Ausnahmefällen kann eine Risikofinanzierungsmaßnahme zugunsten von großen Unternehmen gemäß diesen Leitlinien jedoch als mit dem Binnenmarkt vereinbar erklärt werden, wenn sie auf kleine Unternehmen mittlerer Kapitalisierung nach Abschnitt 4.2.2.1 Buchstabe a oder auf innovative Unternehmen mittlerer Kapitalisierung nach Abschnitt 4.2.2.1 Buchstabe b, die Projekte im Bereich Forschung und Entwicklung (FuE) und Innovationsprojekte durchführen, abzielen.
23. An einem geregelten Markt notierte Unternehmen können nicht durch Risikofinanzierungsbeihilfen im Rahmen dieser Leitlinien unterstützt werden, da ihre Notierung an einem geregelten Markt ihre Fähigkeit nachweist, private Finanzmittel anzuziehen.
24. Risikofinanzierungsmaßnahmen ohne Beteiligung privater Investoren werden nach diesen Leitlinien nicht für mit dem Binnenmarkt vereinbar erklärt. In solchen Fällen sollte der Mitgliedstaat alternative politische Optionen in Erwägung ziehen, die möglicherweise besser geeignet sind, dieselben Ziele und Ergebnisse zu erreichen, z. B. regionale Investitionsbeihilfen oder Startbeihilfen nach Maßgabe der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung.

25. Risikofinanzierungsmaßnahmen, bei denen die privaten Investoren kein nennenswertes Risiko eingehen und/oder deren Vorteile ausschließlich den privaten Investoren zugutekommen, werden nach diesen Leitlinien nicht für mit dem Binnenmarkt vereinbar erklärt. Die Risiko- und Renditeteilung ist nach diesen Leitlinien eine notwendige Voraussetzung, um das finanzielle Risiko für den Staat zu begrenzen und eine angemessene staatliche Rendite zu sichern.
26. Unbeschadet der Möglichkeit, Risikofinanzierungsbeihilfen in Form von Ersatzkapital im Sinne der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung zu gewähren, dürfen Risikofinanzierungsbeihilfen nach Maßgabe dieser Leitlinien nicht zur Unterstützung von Buy-outs eingesetzt werden.
27. Risikofinanzierungsbeihilfen, die folgenden Unternehmen gewährt werden, werden nach diesen Leitlinien als nicht mit dem Binnenmarkt vereinbar angesehen:
- a) Unternehmen in Schwierigkeiten gemäß den Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Rettung und Umstrukturierung nichtfinanzieller Unternehmen in Schwierigkeiten³². Für die Zwecke dieser Leitlinien werden KMU, die seit ihrer Eintragung ins Handelsregister noch keine zehn Jahre gewerblich tätig sind³³ und die nach einer Due-Diligence-Prüfung durch den ausgewählten Finanzintermediär für Risikofinanzierungen infrage kommen, nicht als Unternehmen in Schwierigkeiten betrachtet, es sei denn, sie sind Gegenstand eines Insolvenzverfahrens oder erfüllen die im nationalen Recht vorgesehenen Voraussetzungen für die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens auf Antrag ihrer Gläubiger;
 - b) Unternehmen, die eine unzulässige staatliche Beihilfe erhalten haben, die nicht vollständig eingezogen wurde.
28. Die Kommission wird diese Leitlinien nicht auf Beihilfen für exportbezogene Tätigkeiten, die auf Mitgliedstaaten oder Drittländer ausgerichtet sind, anwenden, d. h. Beihilfen, die unmittelbar mit den ausgeführten Mengen, mit der Errichtung und dem Betrieb eines Vertriebsnetzes oder mit anderen laufenden exportbezogenen Kosten in Zusammenhang stehen, sowie Beihilfen, die davon abhängig sind, dass einheimische Waren Vorrang vor eingeführten Waren erhalten.
29. Risikofinanzierungsmaßnahmen beinhalten häufig komplexe Konstruktionen, die einer Gruppe von Wirtschaftsakteuren (Investoren) Anreize bieten, einer anderen Gruppe von Akteuren (beihilfefähige Unternehmen) Risikofinanzierungen zur Verfügung zu stellen. Je nachdem, wie die Maßnahme ausgestaltet ist, können Unternehmen einer oder beider Ebenen staatliche Beihilfen erhalten, und dies selbst dann, wenn die staatlichen Stellen lediglich beabsichtigen, der letztgenannten Gruppe

³² Mitteilung der Kommission – Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Rettung und Umstrukturierung nichtfinanzieller Unternehmen in Schwierigkeiten (ABl. C 249 vom 31.7.2014, S. 1).

³³ Es sei denn, sie haben die Geschäftstätigkeit eines anderen Unternehmens übernommen oder sind aus einer Fusion hervorgegangen; in diesem Fall umfasst der Zehnjahreszeitraum auch die Tätigkeiten dieses Unternehmens oder der fusionierten Unternehmen. Bei beihilfefähigen Unternehmen, die nicht zur Eintragung in das Handelsregister verpflichtet sind, wird entweder i) der Zeitpunkt, zu dem das Unternehmen seine Geschäftstätigkeit aufnimmt, oder ii) der Zeitpunkt, zu dem es im Hinblick auf seine Geschäftstätigkeit steuerpflichtig wird, als Beginn des beihilfefähigen Zehnjahreszeitraums betrachtet, je nachdem, welcher Zeitpunkt früher liegt.

von Wirtschaftsakteuren Vorteile zu gewähren. Zudem sind an Risikofinanzierungsmaßnahmen in der Regel ein oder mehrere Finanzintermediäre beteiligt, die einen anderen Status als die Investoren und die Endempfänger, in die investiert wird, innehaben können. In solchen Fällen ist außerdem zu eruieren, ob die staatliche Beihilfe dem Finanzintermediär zugutekommt. Beihilfen zugunsten des Finanzintermediärs sollten durch die Weitergabe des Vorteils an die Endempfänger, wie in diesen Leitlinien dargelegt, begrenzt werden. Der Umstand, dass Finanzintermediäre ihre Vermögenswerte erhöhen und ihre Manager durch Kommissionen einen höheren Umsatz erreichen können, wird lediglich als sekundärer wirtschaftlicher Effekt der Beihilfemaßnahmen und nicht als durch die Beihilfe erlangter Vorteil für die Finanzintermediäre oder Manager betrachtet. Ist die Risikofinanzierungsmaßnahme jedoch derart ausgestaltet, dass ihre sekundären Effekte ermittelbaren Finanzintermediären oder Gruppen von Finanzintermediären zugutekommen, so ist dies als indirekter Vorteil für die betreffenden Finanzintermediäre anzusehen.

2.2. Begriffsbestimmungen

30. Für die Zwecke dieser Leitlinien bezeichnet der Ausdruck

- (1) „alternative Handelsplattform“ ein multilaterales Handelssystem gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 22 der Richtlinie 2014/65/EU, bei dem mindestens 50 % der für den Handel zugelassenen Finanzinstrumente von KMU begeben werden;
- (2) „Buy-out“ den Erwerb einer zumindest beherrschenden Beteiligung an einem Unternehmen durch Übernahme von Aktiva oder Geschäftsteilen von den bisherigen Anteilseignern;
- (3) „beihilfefähige Unternehmen“ KMU, kleine Unternehmen mittlerer Kapitalisierung und innovative Unternehmen mittlerer Kapitalisierung;
- (4) „betrachte Einrichtung“ die Europäische Investitionsbank, den Europäischen Investitionsfonds, ein internationales Finanzinstitut, an dem ein Mitgliedstaat beteiligt ist, eine in einem Mitgliedstaat eingerichtete Finanzinstitution, die das Erreichen des öffentlichen Interesses unter der Kontrolle einer Behörde zum Ziel hat, eine Körperschaft des öffentlichen Rechts oder eine Körperschaft des privaten Rechts mit einer Gemeinwohlverpflichtung. Die betrachte Einrichtung kann ausgewählt oder im Einklang mit den Bestimmungen der Richtlinie 2014/24/EU des Europäischen Parlaments und des Rates³⁴ oder mit Artikel 38 Absatz 4 Buchstabe b Ziffer iii der Verordnung(EU) Nr. 1303/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates³⁵ direkt ernannt werden;

³⁴ Richtlinie 2014/24/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Februar 2014 über die öffentliche Auftragsvergabe und zur Aufhebung der Richtlinie 2004/18/EG (ABl. L 94 vom 28.3.2014, S. 65).

³⁵ Verordnung (EU) Nr. 1303/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates mit gemeinsamen Bestimmungen über den Europäischen Fonds für regionale Entwicklung, den Europäischen Sozialfonds, den Kohäsionsfonds, den Europäischen Landwirtschaftsfonds für die Entwicklung des ländlichen Raums und den Europäischen Meeres- und Fischereifonds sowie mit allgemeinen Bestimmungen über den Europäischen Fonds für regionale Entwicklung, den Europäischen Sozialfonds, den Kohäsionsfonds und den Europäischen Meeres- und Fischereifonds und zur

- (5) „Beteiligung“ die Bereitstellung von Kapital für ein Unternehmen als direkte oder indirekte Investition, um das Eigentum an einem entsprechenden Anteil dieses Unternehmen zu erwerben;
- (6) „Evaluierungsplan“ ein Dokument zu einer oder mehreren Beihilferegelungen mit den folgenden Mindestangaben: zu evaluierende Ziele, Evaluierungsfragen, Ergebnisindikatoren, vorgesehene Evaluierungsmethode, Datenerfassungskriterien, vorgesehener Zeitplan für die Evaluierung einschließlich des Termins für die Vorlage des Zwischen- und des Abschlussberichts, Beschreibung des unabhängigen Gremiums, das die Evaluierung durchführen wird, oder der für seine Auswahl herangezogenen Kriterien sowie die Modalitäten für die Bekanntmachung der Evaluierung;
- (7) „Ausstieg“ die Auflösung von Beteiligungen durch einen Finanzintermediär oder Investor; hierzu zählen die Veräußerung des Unternehmens als Ganzes oder in Teilen, Abschreibungen, die Rückzahlung von Aktien/Darlehen sowie die Veräußerung an andere Finanzintermediäre oder Investoren, an Finanzinstitute und im Wege öffentlicher Zeichnungsangebote einschließlich Börsengang;
- (8) „angemessene Kapitalrendite“ den erwarteten internen Zinsfuß, der einem risikoberichtigten Abzinsungssatz entspricht und den Risikoumfang der Investition sowie die Art und das Volumen des Kapitals widerspiegelt, das von den privaten Investoren investiert werden soll;
- (9) „Endempfänger“ ein beihilfefähiges Unternehmen, das im Rahmen einer Risikofinanzierungsbeihilfe eine Investition erhalten hat;
- (10) „Finanzintermediär“ Finanzinstitute ungeachtet ihrer Form und Eigentumsverhältnisse, einschließlich Dachfonds, private Investitionsfonds, öffentliche Investitionsfonds, Banken, Mikrofinanzierungsinstitute und Garantiegesellschaften;
- (11) „erster kommerzieller Verkauf“ den ersten Verkauf eines Unternehmens auf einem Waren- oder Dienstleistungsmarkt, mit Ausnahme der begrenzten Zahl von Verkäufen im Rahmen der Markterprobung;
- (12) „Erstverlust-Tranche“ die unterste Risikotranche mit dem höchsten Verlustrisiko, auf die die erwarteten Verluste des Zielfortfolios entfallen;
- (13) „Anschlussinvestition“ eine zusätzliche Investition in ein Unternehmen nach einer oder mehreren vorhergehenden Finanzierungsrunden;
- (14) „Dachfonds“ einen Fonds, der in andere Fonds und nicht direkt in Unternehmen oder in finanzielle Vermögenswerte wie Aktien oder Anleihen investiert oder Mittel einbringt;
- (15) „Garantie“ eine schriftliche Zusage, die Haftung für die gesamte oder einen Teil der von einem Dritten neu bereitgestellten Risikokreditfinanzierung, etwa

Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 1083/2006 des Rates (ABl. L 347 vom 20.12.2013, S. 320).
 [Verweis ist zu aktualisieren, sobald die neue Dachverordnung angenommen wurde.]

Kredit- oder Leasinginstrumente oder beteiligungskapitalähnliche Instrumente, zu übernehmen;

- (16) „Obergrenze einer Garantie“ das maximale Risiko eines öffentlichen Investors, ausgedrückt als prozentualer Anteil an den Gesamtinvestitionen in ein garantiertes Portfolio;
- (17) „Garantiesatz“ den Prozentsatz der Verlustdeckung durch einen öffentlichen Investor bei jeder im Rahmen einer Risikofinanzierungsmaßnahme beihilfefähigen Transaktion;
- (18) „unabhängiger privater Investor“ einen privaten Investor, der kein Anteilseigner des beihilfefähigen Unternehmens ist, in das er investiert, dazu zählen auch Business Angels und Finanzinstitute, ungeachtet ihrer Eigentümer, sofern sie das volle Investitionsrisiko tragen; bei der Gründung eines neuen Unternehmens werden alle privaten Investoren, einschließlich der Gründer, als vom Unternehmen unabhängig betrachtet;
- (19) „innovatives Unternehmen mittlerer Kapitalisierung“ ein Unternehmen mittlerer Kapitalisierung, das die Kriterien für die Einstufung als „innovatives Unternehmen“ im Sinne der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung erfüllt oder kürzlich vom Europäischen Innovationsrat im Einklang mit dem Horizont-2020-Arbeitsprogramm 2018-2020³⁶ bzw. mit Artikel 1 Absatz 19 und Artikel 11 Absatz 2 der Verordnung über „Horizont Europa“³⁷ mit dem Exzellenzsigel ausgezeichnet wurde oder kürzlich eine Investition aus dem Fonds des Europäischen Innovationsrats erhalten hat, etwa eine Investition im Rahmen des Accelerator-Programms gemäß Artikel 43 Absatz 6 der Verordnung über „Horizont Europa“ [Verweis ist zu aktualisieren, sobald die Verordnung angenommen wurde];
- (20) „Mobilisierung privater Mittel“ das Ausmaß, in dem öffentliche Investitionen zusätzliche Investitionen aus privaten Quellen anziehen;
- (21) „Kreditinstrument“ eine Vereinbarung, die den Kreditgeber dazu verpflichtet, dem Kreditnehmer einen vereinbarten Geldbetrag innerhalb eines vereinbarten Zeitraums bereitzustellen, und nach der der Kreditnehmer verpflichtet ist, den Betrag innerhalb des vereinbarten Zeitraums zurückzuzahlen; dabei kann es sich um Darlehen oder andere Finanzierungsinstrumente, einschließlich Leasing, handeln, die dem Kreditgeber in erster Linie eine Mindestrendite sichern;
- (22) „Unternehmen mittlerer Kapitalisierung“ ein Unternehmen, das auf der Grundlage einer Berechnung nach den Artikeln 3, 4 und 5 des Anhangs I der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung nicht mehr als 1500 Angestellte beschäftigt und nicht die Kriterien für die Einstufung als KMU erfüllt. Für die Zwecke der Anwendung dieser Leitlinien werden mehrere Einrichtungen als ein Unternehmen betrachtet, sofern eine der in Artikel 3 Absatz 3 des

³⁶ Abrufbar unter: https://ec.europa.eu/research/participants/data/ref/h2020/wp/2018-2020/main/h2020-wp1820-eic_en.pdf.

³⁷ Siehe Fußnote 24.

Anhangs I der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung aufgeführten Voraussetzungen erfüllt ist.

- (23) „natürliche Person“ eine Person, bei der es sich nicht um eine juristische Person handelt und die kein Unternehmen im Sinne des Artikels 107 Absatz 1 AEUV ist;
- (24) „neues Darlehen“ ein neu eingeleitetes Kreditinstrument für die Finanzierung neuer Investitionen oder von Betriebskapital, das jedoch nicht zur Refinanzierung i) bestehender Darlehen oder ii) anderer Formen der Finanzierung verwendet werden darf;
- (25) „beteiligungsähnliche Investition“ eine zwischen Beteiligung und Kreditfinanzierung angesiedelte Finanzierungsform, die mit einem höheren Risiko als vorrangige Verbindlichkeiten und einem niedrigeren Risiko als die üblichen Beteiligungen verbunden ist, und bei denen sich die Rendite für den Inhaber überwiegend nach den Gewinnen oder Verlusten des Zielunternehmens bemisst und die im Falle der Zahlungsunfähigkeit des Zielunternehmens nicht gesichert ist. Beteiligungsähnliche Investitionen können als Verbindlichkeiten, ungesichert und nachrangig, einschließlich Mezzanine-Finanzierungen, und in einigen Fällen in eine Beteiligung umwandelbar oder als vorrangige Beteiligung ausgestaltet sein;
- (26) „Ersatzkapital“ den Erwerb vorhandener Unternehmensbeteiligungen von einem früheren Investor oder Anteilseigner;
- (27) „Risikofinanzierung“ Beteiligungen oder beteiligungsähnliche Investitionen, Darlehen (einschließlich Leasing), Garantien oder eine Kombination daraus für beihilfefähige Unternehmen zum Zwecke neuer Investitionen, die jedoch nicht ausschließlich aus privaten Investitionen zu marktüblichen Bedingungen bestehen und nicht außerhalb des Anwendungsbereichs der Risikofinanzierungsbeihilfe fallen dürfen;
- (28) „kleines und mittleres Unternehmen (KMU)“ ein Unternehmen, das die in Anhang I der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung festgelegten Kriterien erfüllt;
- (29) „kleines Unternehmen mittlerer Kapitalisierung“ ein Unternehmen mittlerer Kapitalisierung, das nach einer Berechnung im Einklang mit den Artikeln 3, 4 und 5 des Anhangs I der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung nicht mehr als 499 Angestellte beschäftigt und dessen Jahresumsatz 100 Mio. EUR nicht übersteigt oder dessen Jahresbilanzsumme höchstens 86 Mio. EUR erreicht;
- (30) „Gesamtbetrag der Finanzierung“ den maximalen Gesamtinvestitionsbetrag, der einem beihilfefähigen Unternehmen im Rahmen einer Risikofinanzierungsbeihilfe über eine oder mehrere Finanzierungsrunden zugeführt wird, der jedoch nicht ausschließlich aus privaten Investitionen zu marktüblichen Bedingungen bestehen und nicht außerhalb des Anwendungsbereichs der Risikofinanzierungsbeihilfe fallen darf.

3. ANMELDEPFLICHTIGE RISIKOFINANZIERUNGSBEIHILFEN

31. Nach Artikel 108 Absatz 3 AEUV müssen die Mitgliedstaaten Risikofinanzierungsmaßnahmen bei der Kommission anmelden, die i) gemäß Artikel 107 Absatz 1 AEUV staatliche Beihilfen darstellen (insbesondere Maßnahmen, die nicht im Einklang mit dem Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers³⁸ stehen und nicht in den Anwendungsbereich der De-minimis-Verordnungen fallen) und ii) nicht sämtliche Voraussetzungen für Risikofinanzierungsbeihilfen gemäß der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung erfüllen. Die Kommission wird im Einklang mit Artikel 107 Absatz 3 Buchstabe c AEUV prüfen, ob derartige Maßnahmen mit dem Binnenmarkt vereinbar sind. Die vorliegenden Leitlinien konzentrieren sich auf Risikofinanzierungsmaßnahmen, die sehr wahrscheinlich mit Artikel 107 Absatz 3 Buchstabe c AEUV vereinbar sind und einer Reihe von Voraussetzungen unterliegen, die in Abschnitt 4 der Leitlinien näher erläutert sind. Diese Maßnahmen fallen in eine oder beide der folgenden Kategorien.
32. Die erste Kategorie umfasst Risikofinanzierungsmaßnahmen, die auf Unternehmen abzielen, die nicht sämtliche **Beihilfefähigkeitskriterien** für Risikofinanzierungsbeihilfen nach der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung erfüllen. Diese Kategorie umfasst insbesondere Maßnahmen, die auf folgende Unternehmen abzielen:
- a) kleine Unternehmen mittlerer Kapitalisierung;
 - b) innovative Unternehmen mittlerer Kapitalisierung;
 - c) Unternehmen, die die erste Risikofinanzierung mehr als zehn Jahre nach ihrer Eintragung ins Handelsregister erhalten³⁹;
 - d) Unternehmen, die eine Risikofinanzierung in Höhe eines Gesamtbetrags benötigen, der die in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung festgelegte Obergrenze überschreitet;
 - e) alternative Handelsplattformen, die die Voraussetzungen der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung nicht erfüllen.
33. Die zweite Kategorie umfasst Maßnahmen, deren **Ausgestaltungsparameter** von den in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung enthaltenen Vorgaben abweichen. Diese Kategorie umfasst insbesondere Folgendes:
- a) Finanzinstrumente, bei denen die Beteiligung der privaten Investoren unter den in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung festgelegten Sätzen liegt;
 - b) Finanzinstrumente, bei denen die finanziellen Ausgestaltungsparameter über den in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung festgelegten Obergrenzen liegen;

³⁸ Dem Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers zufolge sind wirtschaftliche Transaktionen nicht als staatliche Beihilfe zu betrachten, wenn sie von öffentlichen Einrichtungen oder Unternehmen zu marktüblichen Bedingungen durchgeführt werden und dem betroffenen Unternehmen keinen Vorteil verschaffen. Weitere Hinweise hierzu finden sich in der Bekanntmachung der Kommission zum Begriff der staatlichen Beihilfe im Sinne des Artikels 107 Absatz 1 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (siehe Fußnote 30).

³⁹ Zur Anwendung dieses Grundsatzes unter bestimmten Umständen siehe Fußnote 33.

- c) Finanzinstrumente, ausgenommen Garantien, in deren Rahmen bei der Auswahl der Finanzintermediäre, Investoren oder Fondsmanager dem Schutz vor möglichen Verlusten (Absicherung nach unten) der Vorzug gegenüber Vorzugsrenditen aus Erträgen (Anreize durch Vorzugsrenditen) gegeben wird;
 - d) Steueranreize für Unternehmensinvestoren, einschließlich Finanzintermediäre oder deren Manager, die als Koinvestoren agieren.
34. Sofern in diesen Leitlinien nichts anderes festgelegt ist, werden alle nach der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung für Risikofinanzierungsbeihilfen geltenden Vereinbarkeitskriterien bei der Prüfung der unter den Randnummern 32 und 33 genannten Kategorien anmeldepflichtiger Maßnahmen durch die Kommission als Richtschnur dienen.
- 4. PRÜFUNG DER VEREINBARKEIT VON RISIKOFINANZIERUNGSBEIHILFEN MIT DEM BINNENMARKT**
35. Nach Artikel 107 Absatz 3 Buchstabe c AEUV kann die Kommission Beihilfen zur Förderung der Entwicklung gewisser Wirtschaftszweige innerhalb der Union als mit dem Binnenmarkt vereinbar betrachten, soweit sie die Handelsbedingungen nicht in einer Weise verändern, die dem gemeinsamen Interesse zuwiderläuft.
36. In diesem Abschnitt erläutert die Kommission, wie sie die Vereinbarkeit von Risikofinanzierungsbeihilfen, die nach Artikel 108 Absatz 3 AEUV der Anmeldepflicht unterliegen, mit dem Binnenmarkt prüft. Um zu beurteilen, ob eine Risikofinanzierungsmaßnahme als mit dem Binnenmarkt vereinbar angesehen werden kann, wird die Kommission insbesondere prüfen, ob die Beihilfemaßnahme die Entwicklung eines bestimmten Wirtschaftszweigs fördert (erste Voraussetzung) und die Handelsbedingungen nicht in einer Weise verändert, die dem gemeinsamen Interesse zuwiderläuft (zweite Voraussetzung).
37. Bei der Prüfung, ob die erste Voraussetzung erfüllt ist, d. h. ob die Beihilfe die Entwicklung eines Wirtschaftszweigs fördert, berücksichtigt die Kommission die folgenden Aspekte:
- a) *Ermittlung des geförderten Wirtschaftszweigs* (siehe Abschnitt 4.1.1),
 - b) *Anreizeffekt*: Es wird geprüft, ob die Beihilfe dazu führt, dass die betreffenden Unternehmen ihr Verhalten ändern und zusätzliche Tätigkeiten aufnehmen, die sie ohne die Beihilfe nicht, nur in geringerem Umfang, auf andere Weise oder an einem anderen Ort ausüben würden (siehe Abschnitt 4.1.2).
38. Bei der Prüfung, ob die zweite Voraussetzung erfüllt ist, d. h. ob die Beihilfe die Handelsbedingungen nicht in einer Weise verändert, die dem gemeinsamen Interesse zuwiderläuft, berücksichtigt die Kommission die folgenden Aspekte:
- a) *Erforderlichkeit staatlicher Maßnahmen*: Die Beihilfemaßnahme muss wesentliche Verbesserungen bewirken, die der Markt selbst nicht herbeiführen könnte, zum Beispiel, indem die Beihilfe ein Marktversagen behebt oder ein anderes relevantes Hindernis für die Bereitstellung von Risikofinanzierungen, wie z. B. regionale Ungleichheiten beim Zugang zu Finanzmitteln, beseitigt (siehe Abschnitt 4.2.2).

- b) *Geeignetheit der Beihilfemaßnahme*: Die geplante Beihilfemaßnahme muss ein geeignetes Instrument für die Verwirklichung des entsprechenden Ziels sein (siehe Abschnitt 4.2.3).
 - c) *Angemessenheit der Beihilfe (Beschränkung der Beihilfe auf das erforderliche Minimum)*: Die Höhe und die Intensität der Beihilfe müssen auf das Minimum begrenzt sein, das erforderlich ist, damit die zusätzlichen Investitionen oder Tätigkeiten von den betreffenden Unternehmen durchgeführt werden (siehe Abschnitt 4.2.4).
 - d) *Vermeidung übermäßiger negativer Auswirkungen der Risikofinanzierungsbeihilfe auf Wettbewerb und Handel*: Diese negativen Auswirkungen müssen begrenzt sein und dürfen nicht stärker ins Gewicht fallen als die positiven Auswirkungen der Beihilfe (siehe Abschnitt 4.2.5).
 - e) *Transparenz der Beihilfe*: Die Mitgliedstaaten, die Kommission, die Wirtschaftsakteure und die Öffentlichkeit müssen leichten Zugang zu allen einschlägigen Vorschriften und zu relevanten Informationen über die auf Grundlage dieser Vorschriften gewährten Beihilfen haben (siehe Abschnitt 4.2.6).
39. Bei bestimmten Gruppen von Beihilferegelungen kann zudem eine Ex-post-Evaluierung (siehe Abschnitt 5) verlangt werden. In solchen Fällen kann die Kommission die Laufzeit der betreffenden Regelungen begrenzen, wobei die Möglichkeit besteht, eine anschließende Verlängerung der Regelungen anzumelden.
40. Wenn eine Beihilfemaßnahme, die mit ihr verbundenen Bedingungen (einschließlich der Finanzierungsmethode, falls diese fester Bestandteil der Maßnahme ist) oder die damit finanzierte Tätigkeit zu einem Verstoß gegen eine einschlägige Bestimmung des Unionsrechts führen, kann die Beihilfe nicht für mit dem Binnenmarkt vereinbar erklärt werden.⁴⁰ Zu diesen Verstößen zählen unter anderem:
- a) die Knüpfung der Gewährung der Beihilfe an die Auflage, einheimische Waren zu verwenden oder einheimische Dienstleistungen in Anspruch zu nehmen;
 - b) die Knüpfung der Gewährung der Beihilfe an die Auflage, dass Finanzintermediäre, deren Manager oder die Endempfänger ihren Hauptsitz im Hoheitsgebiet des betreffenden Mitgliedstaats haben oder diesen dorthin verlegen, was gegen Artikel 49 AEUV über die Niederlassungsfreiheit verstößt;⁴¹

⁴⁰ Siehe das Urteil des Gerichtshofs vom 19. September 2000, Deutschland/Kommission, C-156/98, ECLI:EU:C:2000:467, Rn. 78, das Urteil des Gerichtshofs vom 22. Dezember 2008, Régie Networks/Rhône-Alpes Bourgogne, C-333/07, ECLI:EU:C:2008:764, Rn. 94 bis 116, das Urteil des Gerichtshofs vom 15. April 2008, Nuova Agricast, C-390/06, ECLI:EU:C:2008:224, Rn. 50 und 51, und das Urteil des Gerichtshofs vom 22. September 2020, Österreich/Kommission, C-594/18 P, ECLI:EU:C:2020:742, Rn. 44.

⁴¹ Dies gilt unbeschadet der Voraussetzung, dass die Finanzintermediäre oder deren Manager über die für die Durchführung von Investitions- und Verwaltungstätigkeiten in dem betreffenden Mitgliedstaat erforderliche Zulassung verfügen oder dass die Endempfänger im Hoheitsgebiet niedergelassen sind und dort eine wirtschaftliche Tätigkeit ausüben.

- c) die Auferlegung von Bedingungen, die gegen den in Artikel 63 AEUV verankerten freien Kapitalverkehr verstoßen.

4.1. Erste Voraussetzung: Die Beihilfe dient der Förderung der Entwicklung eines Wirtschaftszweigs

4.1.1. Ermittlung des geförderten Wirtschaftszweigs

- 41. Risikofinanzierungsbeihilfen erstrecken sich in den meisten Fällen auf Unternehmen aus einer Vielzahl von Wirtschaftszweigen. Mit diesen Beihilfemaßnahmen wird unter anderem sichergestellt, dass bestimmte KMU und Unternehmen mittlerer Kapitalisierung Zugang zum erforderlichen Umfang und zur erforderlichen Form von Finanzmitteln für die Ausübung oder Weiterentwicklung ihrer jeweiligen Wirtschaftstätigkeiten haben. Die Kommission wird daher die Art der Unternehmen (KMU, kleine Unternehmen mittlerer Kapitalisierung oder innovative Unternehmen mittlerer Kapitalisierung) und die von der Risikofinanzierungsmaßnahme erfassten Wirtschaftszweige ermitteln.

4.1.2. Anreizeffekt

- 42. Risikofinanzierungsbeihilfen können nur dann als mit dem Binnenmarkt vereinbar erachtet werden, wenn sie einen Anreizeffekt haben. Die Kommission ist der Auffassung, dass Beihilfen ohne Anreizeffekt die Entwicklung des betreffenden Wirtschaftszweigs nicht fördern.
- 43. Ein Anreizeffekt liegt vor, wenn die Beihilfe den Beihilfeempfänger dazu veranlasst, sein Verhalten dahin gehend zu ändern, dass er Tätigkeiten aufnimmt, die er aufgrund eines Marktversagens ohne die Beihilfe nicht oder nur in geringerem Umfang ausüben würde. Auf der Ebene der beihilfefähigen Unternehmen liegt ein Anreizeffekt vor, wenn der Endempfänger durch die Beihilfe in die Lage versetzt wird, Finanzmittel zu mobilisieren, die andernfalls nicht in derselben Form, demselben Umfang oder zu demselben Zeitpunkt zur Verfügung gestanden hätten.
- 44. Risikofinanzierungsmaßnahmen müssen marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebern einen Anreiz bieten, potenziell rentablen Unternehmen mehr Finanzmittel als derzeit zur Verfügung zu stellen und/oder zusätzliche Risiken auf sich zu nehmen. Es wird davon ausgegangen, dass eine Risikofinanzierungsmaßnahme einen Anreizeffekt hat, wenn sie zur Mobilisierung von Investitionen von Marktteilnehmern führt, sodass die Summe aller Finanzmittel, die den beihilfefähigen Unternehmen zur Verfügung gestellt werden, die Mittelausstattung der Maßnahme übersteigt. Ein zentrales Kriterium bei der Auswahl der Finanzintermediäre und Fondsmanager sollte daher deren Fähigkeit sein, zusätzliche private Investitionen zu mobilisieren.
- 45. Wenn direkt zahlungsfinanzierte Kreditinstrumente zur Refinanzierung bestehender Darlehen genutzt werden, wird nicht davon ausgegangen, dass sie einen Anreizeffekt haben; daher können Beihilfeelemente solcher Instrumente nach diesen Leitlinien nicht als mit dem Binnenmarkt vereinbar angesehen werden.
- 46. Die Prüfung des Anreizeffekts ist eng mit der in Abschnitt 4.2.2 behandelten Erforderlichkeit staatlicher Maßnahmen verknüpft. Ob mit der Maßnahme die gewünschte Mobilisierung privater Mittel erzielt werden kann, hängt letztendlich von der Ausgestaltung der Maßnahme hinsichtlich der Risiko-Rendite-Teilung zwischen

öffentlichen und privaten Investoren ab und ist auch eng mit der Frage verbunden, ob die Ausgestaltung der staatlichen Risikofinanzierungsmaßnahme geeignet ist (siehe Abschnitt 4.2.3). Wenn die Erforderlichkeit staatlicher Maßnahmen ordnungsgemäß festgestellt und die Maßnahme in geeigneter Weise ausgestaltet worden ist, kann daher davon ausgegangen werden, dass ein Anreizeffekt vorliegt.

4.2. Zweite Voraussetzung: Vermeidung nachteiliger, dem gemeinsamen Interesse zuwiderlaufender Auswirkungen auf die Handelsbedingungen

47. Nach Artikel 107 Absatz 3 Buchstabe c AEUV kann die Kommission Beihilfen zur Förderung der Entwicklung gewisser Wirtschaftszweige oder Wirtschaftsgebiete für mit dem Binnenmarkt vereinbar erklären, jedoch nur, „soweit sie die Handelsbedingungen nicht in einer Weise verändern, die dem gemeinsamen Interesse zuwiderläuft“.
48. Die Bewertung der negativen Auswirkungen auf den Binnenmarkt ist mit komplexen wirtschaftlichen und sozialen Beurteilungen verbunden. Die Kommission wird in diesem Abschnitt der vorliegenden Leitlinien erläutern, wie sie bei der Bewertung der Erfüllung der zweiten Voraussetzung im Rahmen der Vereinbarkeitsprüfung ihren Ermessensspielraum ausüben wird.
49. Jede staatliche Beihilfemaßnahme führt naturgemäß zu Wettbewerbsverfälschungen und wirkt sich auf den Handel zwischen Mitgliedstaaten aus. Um jedoch festzustellen, ob die wettbewerbsverfälschenden Auswirkungen der Beihilfe auf ein Minimum begrenzt sind, wird die Kommission prüfen, ob die Beihilfe erforderlich (siehe Abschnitt 4.2.2), geeignet (siehe Abschnitt 4.2.3) und angemessen (siehe Abschnitt 4.2.4) ist. Um diese Überprüfung zu ermöglichen, verlangt die Kommission von den Mitgliedstaaten, Nachweise in Form einer Ex-ante-Prüfung gemäß Abschnitt 4.2.1 vorzulegen.
50. Anschließend prüft sie die verbleibenden negativen Auswirkungen der fraglichen Risikofinanzierungsbeihilfe auf Wettbewerb und Handelsbedingungen. Im Einzelnen können Beihilfen im Bereich der Risikofinanzierung eine Verdrängung privater Investoren bewirken, wettbewerbsverfälschende Auswirkungen auf Ebene der Finanzintermediäre mit sich bringen, zu spezifischen Verfälschungen auf dem Produktmarkt führen und Verlagerungseffekte haben. Die Kommission wird diese verbleibenden negativen Auswirkungen der Beihilfe auf Wettbewerb und Handel prüfen und sie gegen die positiven Auswirkungen der Beihilfe abwägen (siehe Abschnitt 4.2.5). Fallen die positiven Auswirkungen stärker ins Gewicht als die negativen Auswirkungen, so erklärt die Kommission die Beihilfe für mit dem Binnenmarkt vereinbar.
51. Schließlich stellt die Kommission sicher, dass die Beihilfe ihren Transparenzanforderungen entspricht (siehe Abschnitt 4.2.6).
- 4.2.1. *Grundlegende Elemente der Ex-ante-Prüfung, die der betreffende Mitgliedstaat der Kommission vorzulegen hat*
52. Staatliche Beihilfen sind nur dann gerechtfertigt, wenn sie eine wesentliche Entwicklung bewirken können, die der Markt nicht selbst herbeiführen kann, z. B. durch die Behebung eines Marktversagens oder die Beseitigung eines anderen relevanten Hindernisses für die Bereitstellung der Risikofinanzierungen oder Investitionen.

53. Staatliche Beihilfen können **erforderlich** sein, um die Bereitstellung von Risikofinanzierungen zu erhöhen, wenn der Markt aus eigener Kraft kein effizientes Ergebnis hervorbringen kann. Die Kommission ist der Auffassung, dass hinsichtlich des Zugangs von KMU oder Unternehmen mittlerer Kapitalisierung zu Finanzmitteln kein allgemeines Marktversagen besteht, sondern lediglich im Zusammenhang mit bestimmten Gruppen von KMU und bestimmten Arten von Unternehmen mittlerer Kapitalisierung ein Marktversagen vorliegt, das insbesondere von dem spezifischen wirtschaftlichen Umfeld im betreffenden Mitgliedstaat abhängig ist.
54. In der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung sind die Voraussetzungen festgelegt, unter denen davon ausgegangen wird, dass Risikofinanzierungsmaßnahmen auf geeignete und angemessene Weise ein Marktversagen beheben, gleichzeitig einen Anreizeffekt bieten und jegliche Wettbewerbsverfälschungen auf ein Minimum beschränken. Maßnahmen, die diese Voraussetzungen erfüllen, müssen nicht angemeldet werden und gelten als mit dem Binnenmarkt vereinbar.
55. Risikofinanzierungsmaßnahmen, die nicht unter die Allgemeine Gruppenfreistellungsverordnung fallen, müssen angemeldet werden, damit die Kommission unter anderem beurteilen kann, ob ein Marktversagen oder ein anderes relevantes Hindernis für die Bereitstellung von Risikofinanzierungen vorliegt. Daher müssen die Mitgliedstaaten nachweisen, dass ein spezifisches Marktversagen oder ein anderes relevantes Hindernis besteht, das über die rechtliche Vermutung hinausgeht, auf der die Allgemeine Gruppenfreistellungsverordnung beruht. Darüber hinaus muss die vorgeschlagene Risikofinanzierungsmaßnahme die in diesen Leitlinien festgelegten Vereinbarkeitskriterien erfüllen. Zu diesem Zweck sollte der Mitgliedstaat der Kommission eine eingehende Ex-ante-Prüfung oder gegebenenfalls eine Reihe von Bewertungen vorlegen.
56. Die eingehende Ex-ante-Prüfung muss sich auf objektive und aktuelle Nachweise sowie auf verfügbare bewährte Verfahren und Methoden (wie Schreibtischstudien, Befragungen, Online-Umfragen oder geeignete quantitative Methoden) stützen. Soweit möglich, müssen die Nachweise dann trianguliert und gegenseitig verstärkend genutzt werden, um die Schlussfolgerungen der Ex-ante-Prüfung zu untermauern. Die Ex-ante-Prüfung muss weniger als drei Jahre vor der Anmeldung der Risikofinanzierungsmaßnahme erfolgt sein und sollte vorzugsweise von einem unabhängigen Sachverständigen vorgenommen werden. Bei der Ex-ante-Prüfung sollten auch die mit ähnlichen Instrumenten und aus früheren Ex-ante-Prüfungen des Mitgliedstaats gewonnenen Erkenntnisse berücksichtigt werden. Bei der Erstellung der Ex-ante-Prüfung können die Mitgliedstaaten das vorhandene Beweismaterial, soweit relevant, zum Nachweis des Marktversagens heranziehen. Die Ex-ante-Prüfung sollte sich auf die jeweilige Art der Risikofinanzierung (zum Beispiel Eigenkapital oder nachrangige Verbindlichkeiten) konzentrieren, für die eine Beihilfemaßnahme vorgeschlagen wird.
57. Die vorgeschlagene Risikofinanzierungsmaßnahme sollte **geeignet sein**, um das angestrebte Ziel der Beihilfe zu erreichen. Infolgedessen müssen im Rahmen der Ex-ante-Prüfung die bestehenden und, wenn möglich, auch die geplanten Maßnahmen geprüft werden, mit denen dasselbe festgestellte Marktversagen behoben oder ein anderes relevantes Hindernis für die Bereitstellung von Risikofinanzierungen

beseitigt werden soll, wobei auch der Wirksamkeit und Effizienz anderer Politikinstrumente Rechnung zu tragen ist. Der Mitgliedstaat muss nachweisen, dass das festgestellte Marktversagen oder andere relevante Hindernis durch andere Politikinstrumente, die keine staatlichen Beihilfen beinhalten, oder durch Maßnahmen im Rahmen der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung nicht angemessen behoben bzw. beseitigt werden kann.

58. Staatliche Beihilfen müssen **in einem angemessenen Verhältnis** zu dem Marktversagen oder anderen relevanten Hindernis stehen, das behoben bzw. beseitigt werden soll, um die einschlägigen politischen Ziele zu erreichen. Beihilfen zur Förderung der Bereitstellung von Risikofinanzierungen sollten daher auf das Minimum beschränkt sein, das unbedingt erforderlich ist, um das im Rahmen der Ex-ante-Prüfung festgestellte Marktversagen oder andere relevante Hindernis zu beheben bzw. zu beseitigen, ohne dass daraus ungerechtfertigte Vorteile für die Beihilfeempfänger entstehen. Bei Risikofinanzierungen, die die in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung für jedes beihilfefähige Unternehmen festgelegte Obergrenze überschreiten, muss die Angemessenheit der Beihilfemaßnahme im Rahmen der Ex-ante-Prüfung ausführlicher dargelegt werden (siehe Randnummern 63 und 64).
59. Wird die Risikofinanzierungsmaßnahme teilweise aus dem Europäischen Fonds für regionale Entwicklung, dem Europäischen Sozialfonds und/oder dem Kohäsionsfonds finanziert, so kann der Mitgliedstaat beschließen, die gemäß Artikel 37 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 1303/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates erstellte Ex-ante-Prüfung (zum Teil) wiederzuverwenden. Die Kommission prüft anschließend, ob die vorgelegten Nachweise die Anforderungen dieser Leitlinien erfüllen. Wird die Risikofinanzierungsmaßnahme ganz oder teilweise zur Unterstützung von Unternehmen, denen der Europäische Innovationsrat kürzlich ein Exzellenzsiegel verliehen hat⁴², zu Koinvestitionen mit dem Fonds des Europäischen Innovationsrats oder für Anschlussinvestitionen im Zusammenhang mit dem Accelerator-Programm⁴³ genutzt, so akzeptiert die Kommission, dass dieses Qualitätssiegel und andere Nachweise aus dem vom Europäischen Innovationsrat durchgeführten Due-Diligence-Verfahren im Rahmen der Ex-ante-Prüfung verwendet werden.
60. Bei Risikofinanzierungsmaßnahmen, die nicht unter die Allgemeine Gruppenfreistellungsverordnung fallen, muss in der Ex-ante-Prüfung die Art des Marktversagens oder sonstigen relevanten Hindernisses beschrieben und dessen Vorhandensein nachgewiesen werden, soweit es einen oder mehrere der folgenden Aspekte betrifft:
- a) bestimmte Kategorien von Zielunternehmen, die nicht sämtliche Beihilfefähigkeitskriterien der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung erfüllen (siehe Randnummer 32 Buchstaben a bis d);

⁴² Im Einklang mit dem Horizont-2020-Arbeitsprogramm 2018-2020 (siehe Fußnote 22) bzw. mit Artikel 1 Absatz 19 und Artikel 11 Absatz 2 der Verordnung über „Horizont Europa“ (siehe Fußnote 76).

⁴³ Im Einklang mit Artikel 43 Absatz 6 der Verordnung über „Horizont Europa“ (siehe Fußnote 24).

- b) alternative Handelsplattformen, die die Voraussetzungen der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung nicht erfüllen (siehe Randnummer 32 Buchstabe e);
 - c) Finanzinstrumente, deren Ausgestaltungsparameter von den in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung enthaltenen Vorgaben abweichen (siehe Randnummer 33 Buchstaben a, b und c);
 - d) Steueranreize für Unternehmensinvestoren, einschließlich Finanzintermediäre oder deren Manager, die als Koinvestoren agieren (siehe Randnummer 33 Buchstabe d).
61. Bei der Ex-ante-Prüfung sollte die Art der betroffenen Unternehmen ermittelt werden, insbesondere in Bezug auf Alter oder Entwicklungsstand, Wirtschaftszweig und geografisches Tätigkeitsgebiet, und es sollte nachgewiesen werden, dass diese Unternehmen von einem spezifischen Marktversagen oder einem anderen relevanten Hindernis betroffen sind.
62. Bei Risikofinanzierungsmaßnahmen, die Finanzinstrumente betreffen, bei denen die Beteiligung privater Investoren unter den in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung festgelegten Sätzen liegt (siehe Randnummer 33 Buchstabe a), sollte im Rahmen der Ex-ante-Prüfung außerdem eine eingehende Bewertung der Höhe und der Struktur der bereitgestellten privaten Mittel für die Art des beihilfefähigen Unternehmens im relevanten geografischen Gebiet vorgenommen und nachgewiesen werden, dass das festgestellte Marktversagen oder andere relevante Hindernis nicht durch Maßnahmen behoben bzw. beseitigt werden kann, die auf der Grundlage der Bestimmungen der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung für private Beteiligungen konzipiert wurden.
63. Darüber hinaus sollte bei Risikofinanzierungen, die die in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung für die einzelnen beihilfefähigen Unternehmen festgelegte Obergrenze übersteigen (siehe Randnummer 32 Buchstabe d), in der Ex-ante-Prüfung auch die Finanzierungslücke quantifiziert werden (d. h. die Höhe des aufgrund des festgestellten Marktversagens oder anderen relevanten Hindernisses nicht gedeckten Finanzierungsbedarfs der beihilfefähigen Unternehmen). Aus der Prüfung muss hervorgehen, dass die Finanzierungslücke auf Ebene der beihilfefähigen Unternehmen die in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung festgelegte Obergrenze übersteigt. Eine solche Quantifizierung sollte sich auf die verfügbaren bewährten Verfahren und Methoden stützen, anhand deren sich der Umfang des nicht gedeckten Finanzierungsbedarfs der Zielunternehmen abschätzen lässt.

64. Zur Quantifizierung der Finanzierungslücke müssen sowohl strukturelle als auch zyklische (d. h. krisenbedingte) Schwierigkeiten analysiert werden, die ein suboptimales privates Finanzierungsvolumen verursachen. Die Ex-ante-Prüfung muss eine umfassende Analyse der Angebotsseite umfassen, in deren Rahmen die den beihilfefähigen Unternehmen zur Verfügung stehenden Finanzierungsquellen bewertet werden, wobei die Anzahl der im geografischen Zielgebiet tätigen Finanzintermediäre, der Umstand, ob es sich um öffentliche oder private Intermediäre handelt, und das auf das relevante Marktsegment ausgerichtete Investitionsvolumen zu berücksichtigen sind. Bei der Prüfung der Nachfrageseite sollten die Anzahl der potenziell beihilfefähigen Unternehmen und die Durchschnittswerte der erforderlichen Finanzierungen berücksichtigt werden. Diese Analyse sollte sich auf Daten stützen, die die fünf Jahre vor der Anmeldung der Risikofinanzierungsmaßnahme abdecken, und die Erkenntnisse sollten nach Möglichkeit durch den Vergleich zwischen alternativen Datenquellen trianguliert werden.
- 4.2.2. *Erforderlichkeit staatlicher Maßnahmen*
65. Staatliche Beihilfen sollten nur dann gewährt werden, wenn sie eine wesentliche Entwicklung bewirken können, die der Markt allein nicht herbeiführen kann. Die Frage, ob eine staatliche Beihilfe wirksam zu dem angestrebten Ziel beiträgt, kann erst beantwortet werden, nachdem das Problem ermittelt ist. Die Mitgliedstaaten sollten erläutern, wie das festgestellte Hindernis und insbesondere ein etwaiges Marktversagen, durch das die Bereitstellung ausreichender Risikofinanzierungen durch den Markt allein behindert wird, mit der Beihilfemaßnahme wirksam beseitigt bzw. behoben werden kann.
66. Risikofinanzierungsmaßnahmen sind nur dann gerechtfertigt, wenn sie auf ein spezifisches Marktversagen oder ein anderes relevantes Hindernis, das in der Ex-ante-Prüfung nachgewiesen wurde, ausgerichtet sind. Mit einem solchen Marktversagen oder Hindernis können nach Auffassung der Kommission insbesondere, jedoch nicht ausschließlich KMU konfrontiert sein, die sich in der Anfangsphase ihrer Entwicklung befinden und trotz ihrer Wachstumsaussichten nicht in der Lage sind, ihre Kreditwürdigkeit nachzuweisen oder Investoren zu vermitteln, dass ihre Geschäftspläne solide sind. Das Ausmaß eines solchen Marktversagens oder Hindernisses kann sowohl hinsichtlich der beeinträchtigten Unternehmen als auch in Bezug auf deren Kapitalerfordernisse je nach Sektor variieren. Sektoren, die von einem solchen Marktversagen oder Hindernis besonders betroffen sein können, sind innovative grüne oder digitale Technologien. Der Markt hat aufgrund von Informationsasymmetrien unter Umständen Schwierigkeiten, bei der Bewertung des Risiko-Rendite-Profiles solcher KMU und ihrer Fähigkeit, risikobereinigte Renditen zu erzielen. Die Schwierigkeiten, denen diese KMU gegenüberstehen, wenn sie Informationen über die Qualität ihrer Projekte vermitteln wollen, die Tatsache, dass sie als risikobehaftet wahrgenommen werden, und ihre geringe Kreditwürdigkeit ziehen hohe Transaktions- und Abwicklungskosten nach sich und können die Risikoaversion der Investoren noch verstärken. Kleine Unternehmen mittlerer Kapitalisierung und innovative Unternehmen mittlerer Kapitalisierung können ähnlichen Schwierigkeiten gegenüberstehen und daher mit demselben Marktversagen oder Hindernis konfrontiert sein.

67. Daher muss die Risikofinanzierungsmaßnahme so konzipiert sein, dass das spezifische Marktversagen oder andere relevante Hindernis, das in der Ex-ante-Prüfung ermittelt wurde, insbesondere in Bezug auf die beihilfefähigen Unternehmen in der betreffenden Entwicklungsphase, im geografischen Zielgebiet und gegebenenfalls im betreffenden Wirtschaftszweig behoben bzw. beseitigt wird.
68. Um sicherzustellen, dass die an der Maßnahme beteiligten Finanzintermediäre das festgestellte Marktversagen angehen, muss ein Due-Diligence-Verfahren durchgeführt werden, um zu gewährleisten, dass die Investitionsstrategie kommerziell solide ist, sich auf die identifizierten politischen Ziele konzentriert und die festgelegten Beihilfefähigkeitskriterien und Finanzierungseinschränkungen berücksichtigt. Insbesondere müssen die Mitgliedstaaten Finanzintermediäre auswählen, die nachweisen können, dass die von ihnen vorgeschlagene Investitionsstrategie wirtschaftlich solide ist und eine geeignete Risikodiversifizierungsstrategie umfasst, die sowohl auf Rentabilität als auch auf Effizienzgewinne aufgrund des Umfangs und der geografischen Verteilung der Investitionen abzielt.
- 4.2.2.1. Maßnahmen, die auf Kategorien von Unternehmen abzielen, die nicht in den Anwendungsbereich der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung fallen
69. Der Anwendungsbereich der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung ist auf KMU begrenzt. Bestimmte Unternehmen, die in Bezug auf Mitarbeiterzahl, finanzielle Schwellenwerte oder beides nicht unter die Definition von KMU fallen, können jedoch ähnlichen Finanzierungsengpässen ausgesetzt sein.
- a) Kleine Unternehmen mittlerer Kapitalisierung
70. Die Einbeziehung kleiner Unternehmen mittlerer Kapitalisierung neben KMU in den Kreis der durch Risikofinanzierungsmaßnahmen beihilfefähigen Unternehmen kann insoweit gerechtfertigt sein, als privaten Investoren dadurch ein Anreiz geboten wird, in ein stärker diversifiziertes Portfolio mit verbesserten Eintritts- und Ausstiegsmöglichkeiten zu investieren. Die Einbeziehung von kleinen Unternehmen mittlerer Kapitalisierung in das Portfolio dürfte das Risiko auf Ebene des Portfolios verringern und damit für eine höhere Rentabilität sorgen. Aus diesem Grund könnte dies eine besonders wirksame Möglichkeit sein, institutionelle Investoren für Unternehmen zu gewinnen, die sich in der Anfangsphase ihrer Entwicklung befinden und stärker risikobehaftet sind.
71. Angesichts dessen und sofern die Ex-ante-Prüfung entsprechende angemessene wirtschaftliche Nachweise enthält, kann es gerechtfertigt sein, kleine Unternehmen mittlerer Kapitalisierung zu unterstützen. Bei ihrer Prüfung berücksichtigt die Kommission die Arbeits- und Kapitalintensität der Zielunternehmen sowie andere Kriterien, die die spezifischen finanziellen Schwierigkeiten widerspiegeln, denen kleine Unternehmen mittlerer Kapitalisierung ausgesetzt sind (z. B. in Bezug auf Sicherheiten für ein hohes Darlehen).
- b) Innovative Unternehmen mittlerer Kapitalisierung
72. Unter bestimmten Umständen können Unternehmen mittlerer Kapitalisierung auch mit finanziellen Engpässen konfrontiert sein, die denen von KMU vergleichbar sind. Dies kann etwa bei Unternehmen mittlerer Kapitalisierung der Fall sein, die FuE-

und Innovationstätigkeiten durchführen und gleichzeitig eine Erstinvestition in Produktionsstätten vornehmen, einschließlich in Projekte zur Markteinführung, und deren Erfolgsbilanz potenziellen Investoren nicht ermöglicht, relevante Annahmen hinsichtlich der künftigen Marktaussichten der Ergebnisse derartiger Tätigkeiten zu treffen. In solchen Fällen kann es erforderlich sein, Risikofinanzierungsbeihilfen für innovative Unternehmen mittlerer Kapitalisierung bereitzustellen, um ihre Produktionskapazitäten auf tragfähigen Umfang zu steigern, sodass sie in der Lage sind, sich private Finanzmittel selbst zu beschaffen. Darüber hinaus gilt die Feststellung in Abschnitt 4.2.2.1 Buchstabe a auch für innovative Unternehmen mittlerer Kapitalisierung: Ihre Einbeziehung in ein Investitionsportfolio kann eine wirksame Möglichkeit für Finanzintermediäre darstellen, einem breiteren Spektrum potenzieller Investoren stärker diversifizierte Investitionsmöglichkeiten zu bieten.

c) Unternehmen, die die erste Risikofinanzierung erhalten und seit ihrer Eintragung ins Handelsregister bereits mehr als zehn Jahre gewerblich tätig sind

73. Bestimmte Arten von Unternehmen können weiterhin als in ihrer Expansionsphase/frühen Wachstumsphase befindlich betrachtet werden, wenn sie, obwohl sie schon seit langer Zeit bestehen, ihr Potenzial zur Erwirtschaftung von Renditen noch nicht ausreichend nachweisen konnten und/oder ihre Erfolgsbilanz nicht hinreichend solide ist und keine Sicherheiten vorhanden sind. Dies kann in stark risikobehafteten Sektoren der Fall sein, etwa im Bereich Biotechnologie und in der Kultur- und Kreativwirtschaft, aber möglicherweise auch im Allgemeinen bei innovativen KMU, einschließlich solcher, die sich auf grüne oder digitale Technologien konzentrieren oder soziale Innovationen verfolgen.⁴⁴ Darüber hinaus benötigen manche Unternehmen, die über ausreichendes internes Kapital zur Finanzierung ihrer ersten Tätigkeiten verfügen, erst zu einem späteren Zeitpunkt eine externe Finanzierung, z. B. wenn sie ihre Kapazitäten erhöhen und sich von einem kleinen Unternehmen zu einem größeren entwickeln wollen. Dies kann einen höheren Investitionsbetrag erfordern, der nicht aus eigenen Mitteln gedeckt werden kann.
74. Daher besteht die Möglichkeit, Maßnahmen vorzusehen, in deren Rahmen die Erstinvestition mehr als zehn Jahre nach der Eintragung des Zielunternehmens ins Handelsregister getätigt wird.⁴⁵ Unter derartigen Umständen kann die Kommission fordern, dass auf der Grundlage der im Rahmen der Ex-ante-Prüfung vorlegten Nachweise, denen zufolge ein spezifisches Marktversagen vorliegt, das die einschlägigen Unternehmen beeinträchtigt, die Kategorien beihilfefähiger Unternehmen klar in der Maßnahme festgelegt werden.

⁴⁴ Um den innovativen Charakter eines KMU zu bewerten, wird die in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung festgelegte Begriffsbestimmung herangezogen.

⁴⁵ Unter den in Fußnote 41 genannten Voraussetzungen.

- d) Unternehmen, die eine Risikofinanzierung in Höhe eines Betrags benötigen, der die in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung festgelegte Obergrenze überschreitet

75. Die Allgemeine Gruppenfreistellungsverordnung legt einen maximalen Gesamtbetrag für die Risikofinanzierung pro beihilfefähiges Unternehmen, einschließlich Anschlussinvestitionen, fest. In bestimmten Wirtschaftszweigen, in denen die im Vorfeld entstehenden Forschungs- oder Investitionskosten relativ hoch sind, etwa in den Bereichen Biowissenschaften und grüne Technik oder Energie, könnte dieser Betrag jedoch nicht ausreichen, um sämtliche notwendigen Investitionsrunden abzudecken und das Unternehmen auf einen tragfähigen Wachstumspfad zu führen. Unter bestimmten Umständen kann es daher gerechtfertigt sein, einen höheren Gesamtbetrag für Investitionen in beihilfefähige Unternehmen zuzulassen.

76. Infolgedessen können mithilfe von Risikofinanzierungsmaßnahmen Risikofinanzierungen über einen solchen maximalen Gesamtbetrag hinaus unterstützt werden, sofern die geplanten Finanzmittel den Umfang und die Art der in der Ex-ante-Prüfung ermittelten und quantifizierten Finanzierungslücke im Hinblick auf die Zielwirtschaftszweige und/oder -gebiete widerspiegeln. In solchen Fällen wird die Kommission die kapitalintensive Natur der Zielsektoren und/oder die höheren Investitionskosten in bestimmten räumlichen Gebieten berücksichtigen.

- e) Alternative Handelsplattformen, die die Voraussetzungen der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung nicht erfüllen

77. Die Kommission erkennt an, dass alternative Handelsplattformen ein wichtiger Teil des Finanzmarkts für KMU sind, da sie sowohl frisches Kapital für KMU mobilisieren als auch den Ausstieg früherer Investoren ermöglichen.⁴⁶ In der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung wird die Bedeutung der Plattformen anerkannt, indem deren Tätigkeit durch Steueranreize für natürliche Personen, die in an diesen Plattformen notierte Unternehmen investieren, oder dadurch erleichtert wird, dass dem Betreiber der Plattform Startbeihilfe zukommt, vorausgesetzt, der Betreiber der Plattform gilt als kleines Unternehmen und bestimmte Schwellenwerte werden nicht überschritten.

78. Bei den Betreibern alternativer Handelsplattformen muss es sich zum Zeitpunkt der Einrichtung der Plattform jedoch nicht unbedingt um kleine Unternehmen handeln. Auch könnte der nach der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung zulässige

⁴⁶ Die Kommission erkennt die wachsende Bedeutung von Crowdfunding-Plattformen bei der Mobilisierung von Finanzmitteln für Start-up-Unternehmen an. Wenn daher ein Marktversagen festgestellt worden ist und die Crowdfunding-Plattform von einem Betreiber geführt wird, der über eine getrennte Rechtspersönlichkeit verfügt, kann die Kommission die für alternative Handelsplattformen geltenden Vorschriften entsprechend anwenden. Dies gilt auch im Fall von Steueranreizen für Investitionen über derartige Crowdfunding-Plattformen. Am 10. November 2020 trat die Verordnung (EU) 2020/1503 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 7. Oktober 2020 über Europäische Schwarmfinanzierungsdienstleister für Unternehmen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2017/1129 und der Richtlinie (EU) 2019/1937 (ABl. L 347 vom 20.10.2020, S. 1) mit der Erwartung in Kraft, dass sie zur Erhöhung der Verfügbarkeit dieser innovativen Finanzierungsform beitragen wird.

Höchstbetrag der Startbeihilfe nicht ausreichen, um die Einrichtung der Plattform zu unterstützen. Um darüber hinaus ausreichende Ressourcen für die Einrichtung und Einführung neuer Plattformen zu anziehen, könnte es notwendig sein, Unternehmensinvestoren Steueranreize zu bieten. Schließlich besteht die Möglichkeit, dass die Plattform nicht nur KMU umfasst, sondern auch Unternehmen, die die in der Definition für KMU festgelegten Schwellenwerte überschreiten.

79. Daher kann es unter gewissen Umständen gerechtfertigt sein, Steueranreize für Unternehmensinvestoren zu erlauben, um Betreiber von Plattformen zu unterstützen, bei denen es sich nicht um kleine Unternehmen handelt, Investitionen in die Einrichtung alternativer Handelsplattformen zu ermöglichen, die die in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung für Startbeihilfen vorgesehenen Obergrenzen überschreiten, oder Beihilfen für alternative Handelsplattformen, bei denen die für den Handel zugelassenen Finanzinstrumente mehrheitlich von KMU begeben werden, zu gestatten. In solchen Fällen muss in der Ex-ante-Prüfung ein spezifisches Marktversagen oder anderes relevantes Hindernis nachgewiesen werden, das derartige Plattformen in dem räumlich relevanten Markt beeinträchtigt.
- 4.2.2.2. Maßnahmen, deren Gestaltungsparameter nicht mit der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung im Einklang stehen
- a) Finanzinstrumente, bei denen die Beteiligung privater Investoren unter den in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung festgelegten Sätzen liegt
80. Fälle von Marktversagen oder andere relevante Hindernisse, die Unternehmen in bestimmten Regionen oder Mitgliedstaaten beeinträchtigen, können noch ausgeprägter sein, wenn der Finanzmarkt für KMU in diesen Gebieten im Vergleich zu anderen Regionen desselben Mitgliedstaats oder zu anderen Mitgliedstaaten relativ schwach entwickelt ist. Dies kann insbesondere auf Mitgliedstaaten zutreffen, in denen kaum formale Wagniskapitalinvestoren oder Business Angels vertreten sind. Im Falle von Maßnahmen zur Überwindung solcher strukturellen Hindernisse kann die Kommission unter der in Randnummer 24 dargelegten Voraussetzung eine Beteiligung privater Investoren, die unter den in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung festgelegten Sätzen liegt, akzeptieren.
81. Darüber hinaus kann die Kommission auch Risikofinanzierungsmaßnahmen mit einer unter den in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung festgelegten Sätzen liegenden Beteiligung privater Investoren akzeptieren, wenn ein ausgeprägteres Marktversagen oder ein anderes relevantes Hindernis vorliegt, das von dem Mitgliedstaat nachgewiesen wird, insbesondere wenn solche Maßnahmen speziell auf KMU vor ihrem ersten kommerziellen Verkauf oder in der Konzepterprobungsphase abzielen, vorausgesetzt, ein erheblicher Teil der mit der Investition verbundenen Risiken wird tatsächlich von den beteiligten privaten Investoren getragen.
- b) Finanzinstrumente, bei denen die finanziellen Ausgestaltungsparameter über den in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung festgelegten Obergrenzen liegen
82. Der Rechtsvorteil der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung ist denjenigen Maßnahmen vorbehalten, bei denen eine asymmetrische Verlustteilung zwischen

öffentlichen und privaten Investoren so ausgestaltet ist, dass der vom öffentlichen Investor übernommene Erstverlust begrenzt ist. Auch im Fall von Garantien begrenzt die Gruppenfreistellungsverordnung den Garantiesatz und die vom öffentlichen Investor übernommenen Gesamtverluste.

83. Durch die Übernahme einer Finanzierungsposition mit höherem Risiko kann jedoch unter bestimmten Umständen eine öffentliche Finanzierung den privaten Investoren oder Kreditgebern ermöglichen, zusätzliche Finanzierungen bereitzustellen. Bei der Prüfung von Maßnahmen, deren finanzielle Parameter so ausgestaltet sind, dass die in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung festgelegten Obergrenzen überschritten werden, berücksichtigt die Kommission, wie in Abschnitt 4.2.3.2 dieser Leitlinien beschrieben, eine Reihe von Faktoren.
- c) Finanzinstrumente, ausgenommen Garantien, bei denen die Auswahl der Investoren, Finanzintermediäre und ihrer Manager erfolgt, indem der Absicherung nach unten gegenüber einer asymmetrischen Gewinnverteilung der Vorzug gegeben wird
84. Im Einklang mit der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung muss die Auswahl der Finanzintermediäre, Investoren oder Fondsmanager auf Grundlage eines offenen, transparenten und diskriminierungsfreien Verfahrens erfolgen, wobei die mit der Maßnahme verfolgten politischen Ziele und die Art der finanziellen Parameter zur Verwirklichung dieser Ziele klar ausgeführt sind. Dies bedeutet, dass die Finanzintermediäre oder ihre Manager nach einem Verfahren nach Maßgabe der Richtlinie 2014/24/EU ausgewählt werden. Ist diese Richtlinie nicht anwendbar, so muss das Auswahlverfahren die größtmögliche Auswahl unter qualifizierten Finanzintermediären oder Fondsmanagern sicherstellen. Insbesondere muss ein solches Verfahren dem betreffenden Mitgliedstaat ermöglichen, die zwischen den Finanzintermediären oder Fondsmanagern und den potenziellen privaten Investoren ausgehandelten Bedingungen zu vergleichen, um sicherzustellen, dass die Risikofinanzierungsmaßnahme vor dem Hintergrund einer realistischen Investitionsstrategie mit so wenig staatlicher Beihilfe wie möglich oder mit einer möglichst geringen Abweichung von Pari-Passu-Bedingungen private Investoren anzieht.
85. Nach der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung müssen die anwendbaren Auswahlkriterien für Manager auch die Anforderung enthalten, nach der bei Instrumenten, bei denen es sich nicht um Garantien handelt, der „*Gewinnverteilung der Vorzug vor einer Absicherung nach unten*“ gegeben wird, um die Gefahr zu mindern, dass ein Manager bei der Auswahl von Unternehmen, in die investiert wird, übermäßige Risiken eingeht. Auf diese Weise soll gewährleistet werden, dass unabhängig von der Form des im Rahmen der Maßnahme festgelegten Finanzinstruments jegliche privaten Investoren oder Kreditgebern gewährte Vorzugsbehandlung gegen das öffentliche Interesse abgewogen werden muss, das darin besteht, den Umlauf von gebundenen öffentlichen Mitteln und die langfristige finanzielle Tragfähigkeit der Maßnahme sicherzustellen.
86. In bestimmten Fällen kann es jedoch erforderlich sein, der Absicherung nach unten den Vorzug einzuräumen, insbesondere wenn die Maßnahme auf bestimmte Sektoren abzielt, in denen die Ausfallrate von KMU hoch ist. Dies kann bei Maßnahmen der

Fall sein, die auf KMU vor ihrem ersten kommerziellen Verkauf oder in der Konzepterprobungsphase, auf Sektoren, in denen wesentliche technologische Hindernisse bestehen, oder auf Sektoren abzielen, in denen die Unternehmen stark von Einzelprojekten abhängig sind, die umfassende Vorabinvestitionen erfordern und ein hohes Risiko beinhalten, etwa in der Kultur- und Kreativwirtschaft. Eine Präferenz für Mechanismen zur Absicherung nach unten kann außerdem bei Maßnahmen gerechtfertigt sein, die über Dachfonds erfolgen und darauf abzielen, private Investoren auf dieser Ebene zu mobilisieren.

d) Steueranreize für Unternehmensinvestoren, einschließlich Finanzintermediäre oder deren Manager, die als Koinvestoren agieren

87. Während die Allgemeine Gruppenfreistellungsverordnung Steueranreize abdeckt, die unabhängigen privaten Investoren gewährt werden, bei denen es sich um natürliche Personen handelt, die beihilfefähigen Unternehmen direkt oder indirekt Risikofinanzierungen bereitstellen, können die Mitgliedstaaten es für angemessen halten, Maßnahmen einzuleiten, die ähnliche Anreize für Unternehmensinvestoren bieten. Der Unterschied besteht darin, dass Unternehmensinvestoren Unternehmen im Sinne des Artikels 107 AEUV sind. Die Maßnahme muss daher spezifischen Beschränkungen unterliegen, damit gewährleistet ist, dass die Beihilfe auf Ebene der Unternehmensinvestoren verhältnismäßig bleibt und einen echten Anreizeffekt hat.
88. Finanzintermediäre und deren Manager dürfen von einem Steueranreiz nur insoweit profitieren, als sie als Koinvestoren oder Kokreditgeber auftreten. Im Hinblick auf die vom Finanzintermediär oder seinen Managern für die Umsetzung der Maßnahme erbrachten Dienstleistungen kann kein Steueranreiz gewährt werden.

4.2.3. *Geeignetheit der Beihilfemaßnahme*

89. Die geplante Beihilfemaßnahme muss ein geeignetes politisches Instrument zur Erreichung des angestrebten Ziels der Beihilfe sein, d. h. es darf keine Politik- oder Beihilfeinstrumente geben, die angemessener sind und den Wettbewerb weniger verfälschen und mit denen dasselbe Ergebnis erreicht werden kann.

4.2.3.1. *Geeignetheit im Vergleich zu anderen Politik- und Beihilfeinstrumenten*

90. Um das festgestellte Marktversagen oder andere relevante Hindernis zu beheben bzw. zu beseitigen und zur Erreichung der mit der Maßnahme verfolgten politischen Ziele beizutragen, muss die geplante Risikofinanzierungsmaßnahme ein geeignetes Instrument darstellen, das gleichzeitig den Wettbewerb so wenig wie möglich beeinträchtigt. Die Wahl der spezifischen Form der Risikofinanzierungsmaßnahme muss auf Grundlage der im Rahmen der Ex-ante-Prüfung von dem betreffenden Mitgliedstaat vorgelegten Nachweise hinreichend gerechtfertigt sein.
91. In einem ersten Schritt prüft die Kommission, ob und inwieweit die Risikofinanzierungsmaßnahme im Vergleich zu anderen Politikinstrumenten zur Förderung der Bereitstellung von Risikofinanzierungen für beihilfefähige Unternehmen als geeignetes Instrument angesehen werden kann. Beihilfen sind nicht das einzige Politikinstrument, mit dem die Mitgliedstaaten die Bereitstellung von Risikofinanzierungen für beihilfefähige Unternehmen erleichtern können. Die Mitgliedstaaten können auch andere, ergänzende Politikinstrumente sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite einsetzen, etwa Regulierungsmaßnahmen

zur Förderung des Funktionierens der Finanzmärkte, Maßnahmen zur Verbesserung des Geschäftsumfelds, Beratungsdienste zur Förderung der Investitionsbereitschaft oder öffentliche Investitionen im Einklang mit dem Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers.

92. In einem zweiten Schritt prüft die Kommission, ob die geplante Maßnahme besser geeignet ist als andere Beihilfeinstrumente, die zur Behebung bzw. Beseitigung desselben Marktversagens oder anderen relevanten Hindernisses dienen. In diesem Zusammenhang besteht eine allgemeine Vermutung, dass Finanzinstrumente den Wettbewerb weniger verfälschen als direkte Zuschüsse und daher besser geeignet sind. Staatliche Beihilfen zur Förderung der Bereitstellung von Risikofinanzierungen können jedoch in verschiedener Form gewährt werden, zum Beispiel als selektive Steueranreize oder Finanzinstrumente zu vergünstigten Konditionen, einschließlich einer ganzen Reihe von Beteiligungs-, Kredit- und Garantieinstrumenten mit unterschiedlichen Risiko-Rendite-Profilen, und es gibt verschiedene Bereitstellungsarten und Finanzierungsstrukturen, deren Geeignetheit von der Art der Zielunternehmen und der zu schließenden Finanzierungslücke abhängt. Die Kommission wird daher unter Berücksichtigung der Investitionsstrategie des Fonds prüfen, ob die Ausgestaltung der Maßnahme eine effiziente Finanzierungsstruktur bietet, um ein nachhaltiges Arbeiten zu gewährleisten.
93. In diesem Zusammenhang wird die Kommission Maßnahmen positiv bewerten, an denen Fonds beteiligt sind, die hinsichtlich der Größe des Portfolios, der geografischen Abdeckung (insbesondere wenn sie in mehreren Mitgliedstaaten tätig sind) und der Diversifikation des Portfolios hinreichend groß sind, da solche Fonds effizienter und daher im Vergleich zu kleineren Fonds für private Investoren attraktiver sein können. Bestimmte Dachfonds können diese Voraussetzungen erfüllen, sofern die Gesamtverwaltungskosten, die aus der Beteiligung von Finanzintermediären auf mehreren Ebenen entstehen, durch erhebliche Effizienzgewinne wettgemacht werden.

4.2.3.2. Voraussetzungen für die Feststellung der Geeignetheit von Finanzinstrumenten

94. Zur Feststellung der Geeignetheit von Finanzinstrumenten, deren Ausgestaltungsparameter nicht unter die Allgemeine Gruppenfreistellungsverordnung fallen, berücksichtigt die Kommission die unter den Randnummern 95 bis 119 der vorliegenden Leitlinien festgelegten Voraussetzungen.
95. Erstens muss die Maßnahme zusätzliche Mittel von anderen Marktteilnehmern mobilisieren. Ein Mindestanteil privater Investitionen, der unter den in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung festgelegten Sätzen liegt, ist nur dann gerechtfertigt, wenn in der Ex-ante-Prüfung ein ausgeprägteres Marktversagen oder anderes relevantes Hindernis festgestellt wurde (siehe hierzu Abschnitt 4.2.1). In diesem Zusammenhang sollte im Rahmen der Ex-ante-Prüfung darüber hinaus eine eingehende Bewertung der Höhe und der Struktur der bereitgestellten privaten Mittel für die Art des beihilfefähigen Unternehmens im relevanten geografischen Zielgebiet vorgenommen werden (siehe Randnummer 62). Ferner muss nachgewiesen werden, dass die Maßnahme zusätzliche private Mittel mobilisiert, die sonst entweder nicht oder aber in anderer Form, in anderem Umfang oder zu anderen Bedingungen bereitgestellt worden wären.

96. Bei Risikofinanzierungsmaßnahmen, die eigens auf KMU ausgerichtet sind, die noch auf keinem Markt gewerblich tätig sind, kann die Kommission akzeptieren, dass der Umfang der privaten Beteiligung unter den festgelegten Sätzen liegt. Alternativ dazu kann die Kommission bei diesen Zielunternehmen akzeptieren, dass die private Beteiligung nicht-unabhängiger Natur ist und beispielsweise vom Inhaber des begünstigten Unternehmens bereitgestellt wird. In hinreichend begründeten Fällen kann die Kommission unter Berücksichtigung der in der Ex-ante-Prüfung vorgelegten wirtschaftlichen Nachweise für das betreffende Marktversagen oder andere relevante Hindernis auch bei beihilfefähigen Unternehmen, die seit ihrer Eintragung ins Handelsregister noch keine zehn Jahre gewerblich tätig sind, einen geringeren als den in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung festgelegten Umfang der privaten Beteiligung akzeptieren.
97. Eine Risikofinanzierungsmaßnahme, die auf beihilfefähige Unternehmen ausgerichtet ist, die zum Zeitpunkt der ersten Risikofinanzierung seit ihrer Eintragung ins Handelsregister bereits mehr als zehn Jahre gewerblich tätig sind⁴⁷, muss angemessene Beschränkungen umfassen, etwa Fristen oder andere objektive Kriterien qualitativer Art, die sich auf die Entwicklungsphase der Zielunternehmen beziehen. Bei diesen Zielunternehmen verlangt die Kommission in der Regel eine private Beteiligung von mindestens 60 %.
98. Zweitens berücksichtigt die Kommission neben dem vorgesehenen Umfang der privaten Beteiligung auch die Risiko-Rendite-Teilung zwischen öffentlichen und privaten Investoren. In diesem Zusammenhang wird die Kommission Maßnahmen positiv bewerten, bei denen die Verluste zu gleichen Bedingungen (pari passu) zwischen den Investoren aufgeteilt und privaten Investoren nur Anreize durch Vorzugsrenditen geboten werden. Je mehr die Risiko-Rendite-Teilung der tatsächlichen Geschäftspraxis entspricht, desto wahrscheinlicher ist es grundsätzlich, dass die Kommission einen geringeren Umfang der privaten Beteiligung akzeptiert.
99. Drittens wird die Kommission die Ebene der Finanzierungsstruktur, auf der die Maßnahme private Investitionen mobilisieren soll, berücksichtigen. Auf der Ebene von Dachfonds kann die Fähigkeit, private Mittel zu mobilisieren, von einer umfassenderen Nutzung von Mechanismen zur Absicherung nach unten abhängen. Der übermäßige Einsatz solcher Mechanismen kann jedoch die Auswahl beihilfefähiger Unternehmen verzerren und zu ineffizienten Ergebnissen führen, wenn private Investoren auf der Basis einzelner Transaktionen auf der Ebene der Investition in das Unternehmen intervenieren.
100. Die Kommission kann bei der Prüfung, ob die Maßnahme in geeigneter Weise ausgestaltet ist, den Umfang des von den ausgewählten privaten Investoren getragenen Restrisikos im Verhältnis zu den vom öffentlichen Investor getragenen erwarteten und unerwarteten Verlusten sowie die Teilung der erwarteten Rendite zwischen dem öffentlichen Investor und den privaten Investoren berücksichtigen. Daher könnte auch ein anderes Risiko-Rendite-Profil akzeptiert werden, wenn dieses die Höhe der privaten Investitionen maximiert, ohne den gewinnorientierten Charakter der Investitionsentscheidung zu beeinträchtigen.

⁴⁷

Unter den in Fußnote 33 genannten Voraussetzungen.

101. Viertens muss die genaue Art der Anreize in einem offenen, transparenten und diskriminierungsfreien Verfahren zur Auswahl der Finanzintermediäre sowie der Fondsmanager oder Investoren bestimmt werden. Ebenso sollten sich Dachfondsmanager im Rahmen ihres Anlagemandats rechtsverbindlich dazu verpflichten müssen, die Vorzugsbedingungen, die auf der Ebene der Zielfonds gelten könnten, in einem wettbewerblichen Verfahren für die Auswahl beihilfefähiger Finanzintermediäre, Fondsmanager oder Investoren festzulegen.
102. Um die Notwendigkeit spezifischer finanzieller Bedingungen zur Ausgestaltung der Maßnahme zu belegen, kann von den Mitgliedstaaten der Nachweis verlangt werden, dass im Verfahren zur Auswahl privater Investoren alle Teilnehmer Bedingungen angestrebt haben, die nicht unter die Allgemeine Gruppenfreistellungsverordnung fallen würden, oder dass die Ausschreibung zu keinem Ergebnis geführt hat.
103. Fünftens kann der Finanzintermediär oder der Fondsmanager parallel zu dem Mitgliedstaat investieren, solange dabei potenzielle Interessenkonflikte vermieden werden. Der Finanzintermediär muss mindestens 10 % der Erstverlust-Tranche übernehmen. Eine solche Koinvestition könnte dazu beitragen sicherzustellen, dass Investitionsentscheidungen mit den einschlägigen politischen Zielen in Einklang gebracht werden. Die Fähigkeit des Managers, Investitionen aus eigenen Mitteln zu tätigen, kann eines der Auswahlkriterien darstellen.
104. Sechstens muss bei Risikofinanzierungsmaßnahmen, die Kreditinstrumente nutzen, ein Mechanismus vorgesehen sein, der gewährleistet, dass der Finanzintermediär den vom Staat erhaltenen Vorteil an die endbegünstigten Unternehmen weitergibt, zum Beispiel in Form niedrigerer Zinssätze, geringerer Besicherungsanforderungen oder einer Kombination aus beidem. Der Finanzintermediär kann den Vorteil auch dadurch weitergeben, dass er in Unternehmen investiert, die zwar potenziell rentabel, aber nach den internen Ratingkriterien des Finanzintermediärs in eine Risikoklasse einzustufen wären, in die er ohne die Risikofinanzierungsmaßnahme nicht investieren würde. Der Mechanismus für die Weitergabe muss eine geeignete Monitoringregelung sowie einen Rückforderungsmechanismus⁴⁸ oder einen gleichwertigen vertraglichen Mechanismus umfassen.
105. Um sicherzustellen, dass die an der Risikofinanzierungsmaßnahme beteiligten Finanzintermediäre die einschlägigen Ziele erreichen, muss die Investitionsstrategie des Finanzintermediärs auf die Ziele der Maßnahme abgestimmt werden. Im Rahmen des Auswahlverfahrens müssen die Finanzintermediäre nachweisen, wie die von ihnen vorgeschlagene Investitionsstrategie dazu beiträgt, die Zielsetzungen zu verwirklichen. Darüber hinaus muss der Mitgliedstaat sicherstellen, dass die Investitionsstrategie der Intermediäre stets mit den vereinbarten Zielen im Einklang steht, z. B. durch angemessene Instrumente zur Überwachung und Berichterstattung und die Beteiligung von Vertretern der öffentlichen Investoren an den Vertretungsgremien des Finanzintermediärs, etwa dem Aufsichtsrat oder dem Beirat. Eine angemessene Governance-Struktur muss sicherstellen, dass wesentliche Änderungen an der Investitionsstrategie die vorherige Zustimmung des

⁴⁸

Ein Rückforderungsmechanismus oder ein gleichwertiger vertraglicher Mechanismus ist eine Vereinbarung, nach der ein Intermediär einen vom Staat erlangten Vorteil, den er nicht wie vorgeschrieben an den Endempfänger weitergegeben hat, zurückzahlen muss.

Mitgliedstaats erfordern. Um Zweifel auszuschließen, darf der Mitgliedstaat nicht direkt an einzelnen Investitions- oder Veräußerungsentscheidungen mitwirken.

106. Die Mitgliedstaaten können als Teil der Risikofinanzierungsmaßnahme eine Reihe von Finanzinstrumenten bereitstellen, zum Beispiel Beteiligungen und beteiligungsähnliche Investitionen, Darlehen oder Garantien zu ungleichen Bedingungen. Unter den Randnummern 107 bis 119 ist festgelegt, welche Faktoren die Kommission bei der Prüfung dieser spezifischen Finanzinstrumente berücksichtigt.

a) Beteiligungen

107. Beteiligungsinstrumente können Beteiligungen oder beteiligungsähnliche Investitionen sein, durch die der Investor das Eigentum an einem bestimmten Unternehmen (oder einen Anteil daran) erwirbt.
108. Beteiligungsinstrumente können verschiedene asymmetrische Merkmale aufweisen und so zu einer unterschiedlichen Behandlung der Investoren führen, da einige von ihnen stärker am Risiko und an der Rendite beteiligt sein können als andere. Um die Risiken für die privaten Investoren zu begrenzen, kann die Maßnahme eine Absicherung nach oben (Verzicht des öffentlichen Investors auf einen Teil der Rendite), eine Absicherung gegen einen Teil der Verluste (Begrenzung der Verluste für den privaten Investor) oder eine Kombination aus beidem bieten.
109. Nach Auffassung der Kommission führen Anreize durch Vorzugsrenditen zu einer besseren Angleichung der Interessen zwischen öffentlichen und privaten Investoren. Mechanismen zur Absicherung nach unten, bei denen der öffentliche Investor unter Umständen dem Risiko einer schwachen Wertentwicklung ausgesetzt ist, können hingegen zu abweichenden Interessen und zu schlechten Anlageentscheidungen der Finanzintermediäre oder Investoren führen.
110. Die Kommission ist der Auffassung, dass Beteiligungsinstrumente mit einer Renditeobergrenze⁴⁹, Kaufoptionen⁵⁰ und eine asymmetrische Verteilung der Erträge und Investitionsmittel⁵¹ gute Anreize bieten, insbesondere in Situationen, in denen das Marktversagen weniger ausgeprägt ist.
111. Beteiligungsinstrumente mit einer asymmetrischen Verlustteilung, bei denen die in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung festgelegten Grenzwerte überschritten werden, sind nur bei Maßnahmen zur Behebung bzw. Beseitigung eines schweren, in der Ex-ante-Prüfung festgestellten Marktversagens oder anderen relevanten Hindernisses gerechtfertigt, beispielsweise bei Maßnahmen, die in erster

⁴⁹ Begrenzung der Rendite für den öffentlichen Investor bei einer bestimmten, vorab festgelegten Rate (Hurdle Rate): Wenn die im Voraus festgelegte Rendite überschritten wird, werden alle darüber hinausgehenden Erträge allein an die privaten Investoren ausgeschüttet.

⁵⁰ Kaufoptionen auf vom öffentlichen Investor gehaltene Aktien: Den privaten Investoren wird das Recht eingeräumt, eine Kaufoption auszuüben, um die vom öffentlichen Investor gehaltenen Aktien zu einem vorab festgelegten Ausübungspreis aufzukaufen.

⁵¹ Asymmetrische Verteilung der Erträge und Investitionsmittel: Investitionsmittel werden auf Pari-Passu-Basis von den öffentlichen und privaten Investoren angefordert, während die anfallenden Erträge asymmetrisch verteilt werden. Die privaten Investoren erhalten bis zu der vorab festgelegten Hurdle Rate einen größeren Teil der ausgeschütteten Erträge als ihnen nach den von ihnen gehaltenen Anteilen eigentlich zustehen würde.

Linie auf KMU vor ihrem ersten kommerziellen Verkauf oder in der Konzepterprobungsphase ausgerichtet sind. Um eine übermäßige Absicherung nach unten zu verhindern, muss die vom öffentlichen Investor übernommene Erstverlust-Tranche begrenzt sein.

b) Direkt zahlungsfinanzierte Kreditinstrumente: Darlehen

112. Im Rahmen von Risikofinanzierungsmaßnahmen können entweder dem Finanzintermediär oder dem Endempfänger Darlehen gewährt werden.
113. Direkt zahlungsfinanzierte Kreditinstrumente können verschiedene Formen annehmen, etwa nachrangige Darlehen und Darlehen mit Risikoteilung im Portfolio. Nachrangige Darlehen können an Finanzintermediäre vergeben werden, um deren Kapitalstruktur zu stärken, damit sie beihilfefähigen Unternehmen zusätzliche Finanzmittel zur Verfügung stellen können. Bei Darlehen mit Risikoteilung im Portfolio handelt es sich um Darlehen, die Finanzintermediären gewährt werden, die sich bis zu einem bestimmten Kofinanzierungssatz zur Kofinanzierung eines neuen Darlehens- oder Leasingportfolios für beihilfefähige Unternehmen verpflichten; dies wird mit einer Teilung des Kreditrisikos des Portfolios für jedes einzelne Darlehen (oder jedes einzelne Leasinggeschäft) kombiniert. In beiden Fällen handelt der Finanzintermediär in Bezug auf die beihilfefähigen Unternehmen als Koinvestor, genießt jedoch gegenüber dem öffentlichen Investor oder Kreditgeber eine Vorzugsbehandlung, da das Instrument sein eigenes Kreditrisiko begrenzt, das sich aus dem zugrunde liegenden Darlehensportfolio ergibt.
114. Veranlassen die Risikominderungseigenschaften des Instruments den öffentlichen Investor oder Kreditgeber dazu, in Bezug auf das zugrunde liegende Darlehensportfolio eine Erstverlust-Tranche zu übernehmen, die über dem in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung festgelegten Höchstsatz liegt, ist eine solche Maßnahme im Allgemeinen nur dann gerechtfertigt, wenn im Rahmen der Ex-ante-Prüfung eindeutig ein schweres Marktversagen oder anderes relevantes Hindernis festgestellt wurde. Die Kommission wird Maßnahmen, die den vom öffentlichen Investor übernommenen Erstverlust ausdrücklich begrenzen, positiv bewerten, insbesondere wenn diese Obergrenze 35 % nicht übersteigt.
115. Darlehen mit Risikoteilung im Portfolio sollten eine beträchtliche Koinvestitionsrate seitens des ausgewählten Finanzintermediärs gewährleisten. Dies ist der Fall, wenn die Koinvestitionsrate 30 % des Werts des zugrunde liegenden Darlehensportfolios oder mehr beträgt.

c) Nicht direkt zahlungsfinanzierte Kreditinstrumente: Garantien

116. Eine Risikofinanzierungsmaßnahme kann die Bereitstellung von Garantien oder Rückgarantien für die Finanzintermediäre oder die Bereitstellung von Garantien für die Endempfänger oder eine Kombination aus beidem umfassen. Zu den Transaktionen, für die eine Garantie gewährt werden kann, gehören neu bereitgestellte beihilfefähige Risikokreditfinanzierungen, einschließlich Leasinginstrumenten, sowie beteiligungsähnliche Investitionen, nicht aber Beteiligungen.
117. Garantien sollten auf Portfoliobasis gewährt werden. Die Finanzintermediäre können die Transaktionen, die sie in das von der Garantie abgedeckte Portfolio aufnehmen möchten, auswählen, solange diese Transaktionen die für die

Risikofinanzierungsmaßnahme festgelegten Beihilfefähigkeitskriterien erfüllen. Der angebotene Garantiesatz sollte eine angemessene Risiko-Rendite-Teilung mit den Finanzintermediären gewährleisten. Insbesondere kann der Garantiesatz in hinreichend begründeten Fällen, wenn dies durch die Ergebnisse der Ex-ante-Prüfung gerechtfertigt ist, über dem in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung festgelegten Höchstsatz liegen, darf aber 90 % nicht überschreiten. Dies könnte bei Garantien für Darlehen oder beteiligungsähnlichen Investitionen in KMU vor ihrem ersten kommerziellen Verkauf oder in der Konzepterprobungsphase der Fall sein.

118. Im Falle begrenzter Garantien sollte die Cap Rate grundsätzlich nur die erwarteten Verluste abdecken. Soll sie auch unerwartete Verluste abdecken, so sollte ihr Preis die zusätzliche Risikodeckung widerspiegeln. Die Cap Rate sollte im Allgemeinen 35 % nicht übersteigen. Unbegrenzte Garantien (Garantien mit einem Garantiesatz, aber ohne Cap Rate) können in hinreichend begründeten Fällen gewährt werden, wobei ihr Preis der durch die Garantie gebotenen zusätzlichen Risikodeckung Rechnung tragen sollte.
 119. Die Laufzeit der Garantie sollte, ungeachtet der Laufzeit der einzelnen von der Garantie abgedeckten Kreditinstrumente, die länger sein kann, auf in der Regel höchstens zehn Jahre begrenzt sein. Die Garantie ist herabzusetzen, wenn der Finanzintermediär in einem bestimmten Zeitraum nicht einen gewissen Mindestbetrag in das Portfolio investiert. Für nicht in Anspruch genommene Beträge sind Bereitstellungsprovisionen in Rechnung zu stellen. Es kann auf verschiedene Methoden wie Bereitstellungsprovisionen, auslösende Ereignisse oder Meilensteine zurückgegriffen werden, um den Intermediären einen Anreiz zu bieten, das vereinbarte Volumen zu erreichen.
- 4.2.3.3. Voraussetzungen für die Feststellung der Geeignetheit von Steueranreizen
120. Wie in Abschnitt 4.2.2.2 Buchstabe d erwähnt, ist der Anwendungsbereich der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung auf Steueranreize für Investoren beschränkt, bei denen es sich um natürliche Personen handelt. Bei der Kommission anzumelden sind daher Maßnahmen, in deren Rahmen Unternehmensinvestoren Steueranreize geboten werden, um sie dazu zu ermutigen, in beihilfefähige Unternehmen zu investieren, sei es direkt oder indirekt durch den Kauf von Anteilen an einem entsprechenden Fonds oder einer anderen Art von Zweckgesellschaft, die in solche Unternehmen investiert.
 121. In der Regel müssen die Mitgliedstaaten ihre steuerlichen Beihilfemaßnahmen unter Berücksichtigung des Marktversagens oder des anderen relevanten Hindernisses, das in der Ex-ante-Prüfung festgestellt wurde, festlegen und ihr Instrument daher auf eine genau definierte Kategorie beihilfefähiger Unternehmen ausrichten.
 122. Steueranreize für Unternehmensinvestoren können in Form von Einkommensteuervergünstigungen und/oder Vergünstigungen bei der Besteuerung von Dividenden und anderen Kapitalerträgen, einschließlich Steuergutschriften und Steuerstundungen, gewährt werden. Als geeignet betrachtet die Kommission in ihrer Fallpraxis im Allgemeinen Einkommensteuervergünstigungen mit spezifischen Obergrenzen hinsichtlich des prozentualen Satzes des investierten Betrags, den der Investor von der Steuer absetzen kann, oder hinsichtlich des Betrags der Steuerersparnis, der von der Steuerschuld des Investors abgezogen werden kann.

Darüber hinaus können Kapitalertragsteuerschulden, die sich aus der Veräußerung von Aktien ergeben, gestundet werden, wenn die Kapitalerträge innerhalb eines bestimmten Zeitraums in beihilfefähige Anlagen reinvestiert werden, während die aus einer solchen Veräußerung resultierenden Verluste von den Erträgen aus anderen, derselben Steuer unterliegenden Aktien abgezogen werden können.

123. Im Allgemeinen erachtet die Kommission diese Art von steuerlichen Maßnahmen als geeignet, wenn der Mitgliedstaat nachweisen kann, dass die Auswahl der beihilfefähigen Unternehmen auf der Grundlage gut strukturierter Investitionsanforderungen erfolgt ist, die mit geeigneter Publizität veröffentlicht wurden und in denen die Merkmale der beihilfefähigen, mit einem nachgewiesenen Marktversagen oder einem anderen relevanten Hindernis konfrontierten Unternehmen festgelegt sind.
124. Ungeachtet der Möglichkeit, eine Maßnahme zu verlängern, müssen steuerliche Regelungen eine Laufzeit von höchstens zehn Jahren haben. Schlägt der Mitgliedstaat vor, eine Maßnahme auf eine Gesamtlaufzeit von mehr als zehn Jahren zu verlängern (einschließlich etwaiger Vorläuferregelungen), so muss er eine neue Ex-ante-Prüfung vornehmen und die Wirksamkeit der Regelung im gesamten Durchführungszeitraum bewerten.
125. Bei ihrer Analyse berücksichtigt die Kommission die spezifischen Merkmale des jeweiligen nationalen Steuersystems und die in dem Mitgliedstaat bereits bestehenden Steueranreize sowie das Zusammenspiel dieser Anreize.
126. Der steuerliche Vorteil muss für alle Investoren infrage kommen, die die geltenden Kriterien erfüllen, und zwar unabhängig von ihrem Sitz. Die Mitgliedstaaten sollten daher für eine geeignete Publizität hinsichtlich des Umfangs und der technischen Parameter der Maßnahme sorgen. Darin sollten die jeweiligen Obergrenzen für den maximalen Vorteil, der jedem einzelnen Investor im Rahmen der Maßnahme gewährt werden kann, sowie der Höchstbetrag, der in einzelne beihilfefähige Unternehmen investiert werden darf, genannt werden.

4.2.3.4. Voraussetzungen für Maßnahmen zur Förderung alternativer Handelsplattformen

127. Bei Beihilfemaßnahmen, mit denen alternative Handelsplattformen über die in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung festgelegten Grenzen hinaus gefördert werden sollen, muss der Betreiber der Plattform einen Geschäftsplan vorlegen, der belegt, dass sich die geförderte Plattform in weniger als zehn Jahren finanziell selbst tragen können wird. Des Weiteren müssen in der Anmeldung plausible kontrafaktische Fallkonstellationen angeführt werden, d. h. es muss ein Vergleich angestellt werden zwischen den Situationen, mit denen die handelbaren Unternehmen im Hinblick auf den Zugang zu den erforderlichen Finanzmitteln bei Bestehen der Plattform und ohne die Plattform konfrontiert wären.
128. Die Kommission wird alternative Handelsplattformen, die von mehreren Mitgliedstaaten eingerichtet wurden und in mehreren Mitgliedstaaten tätig sind, positiv bewerten, da sie besonders effizient und für private Investoren, vor allem institutionelle Investoren, besonders attraktiv sein können.
129. Bei bestehenden Plattformen muss aus der vorgeschlagenen Geschäftsstrategie hervorgehen, dass die betreffende Plattform aufgrund eines dauerhaften Mangels an Notierungen, der Liquiditätsengpässe nach sich zieht, trotz ihrer langfristigen

Rentabilität kurzfristig unterstützt werden muss. Die Kommission wird Beihilfen für die Einrichtung einer alternativen Handelsplattform in Mitgliedstaaten, in denen noch keine solche Plattform besteht, positiv bewerten. Wenn es sich bei der zu fördernden alternativen Handelsplattform um eine Unterplattform oder Tochtergesellschaft einer bestehenden Börse handelt, wird die Kommission den Mangel an Finanzmitteln, mit dem diese Unterplattform konfrontiert wäre, besonders sorgfältig prüfen.

4.2.4. *Angemessenheit der Beihilfe*

130. Die staatliche Beihilfe muss in einem angemessenen Verhältnis zu dem Marktversagen oder anderen relevanten Hindernis stehen, das behoben bzw. beseitigt werden soll, um die einschlägigen politischen Ziele zu erreichen. Sie muss im Einklang mit dem Grundsatz der Wirtschaftlichkeit der Haushaltsführung kosteneffizient gestaltet sein. Damit eine Risikofinanzierungsmaßnahme als angemessen angesehen werden kann, muss die Beihilfe somit auf das Minimum beschränkt sein, das unbedingt erforderlich ist, um auf dem Markt Mittel zur Behebung des Marktversagens bzw. zur Beseitigung des anderen relevanten Hindernisses zu mobilisieren, ohne dass daraus ungerechtfertigte Vorteile entstehen.
131. In der Regel gilt auf der Ebene der Endempfänger eine Risikofinanzierungsbeihilfe als angemessen, wenn die Risikofinanzierung für jeden beihilfefähigen Empfänger die in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung festgelegte Obergrenze nicht übersteigt und die in diesem Abschnitt genannten Voraussetzungen erfüllt. Bei Risikofinanzierungsmaßnahmen, bei denen die Risikofinanzierung für jeden beihilfefähigen Empfänger die in der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung festgelegte Obergrenze übersteigt, muss die höhere Risikofinanzierung je Beihilfeempfänger außerdem in einem angemessenen Verhältnis zum Umfang der in der Ex-ante-Prüfung quantifizierten Finanzierungslücke stehen (siehe Randnummer 63).
132. Auf der Ebene der Investoren muss die Beihilfe auf das Minimum beschränkt sein, das erforderlich ist, um ein Mindestmaß an privaten Mitteln zu mobilisieren und das Marktversagen oder das andere relevante Hindernis zu beheben bzw. zu beseitigen.

4.2.4.1. Voraussetzungen für Finanzinstrumente

Auswahl der beihilfefähigen Endempfänger

133. Finanzintermediäre müssen die beihilfefähigen Endempfänger auf der Grundlage einer kommerziell soliden Investitionsstrategie (siehe Randnummer 68) und eines tragfähigen Geschäftsplans auswählen, der die Höhe der bereitzustellenden Risikofinanzierung rechtfertigt. Diese Voraussetzungen stellen eine weitere Garantie für die Erforderlichkeit und Angemessenheit der Beihilfe dar.
134. Die Maßnahme muss gewährleisten, dass zwischen den Vorzugsbedingungen, die ein Finanzinstrument bietet, um die Mobilisierung privater Mittel zu maximieren und gleichzeitig das festgestellte Marktversagen oder das andere relevante Hindernis zu beheben bzw. zu beseitigen, und der Notwendigkeit, mit dem Instrument eine ausreichende Rendite zu erwirtschaften, um operativ rentabel zu bleiben, ein ausgewogenes Verhältnis besteht.

135. Die genaue Art und der genaue Wert der Anreize müssen in einem offenen, transparenten und diskriminierungsfreien Auswahlverfahren bestimmt werden, in dem Finanzintermediäre sowie Fondsmanager oder Investoren aufgefordert werden, konkurrierende Angebote abzugeben.
136. Wenn sich im Wege eines solchen Verfahrens eine asymmetrische risikoadäquate Rendite- oder Verlustteilung ergibt, ist das Finanzinstrument nach Auffassung der Kommission angemessen und bringt eine angemessene Kapitalrendite. Wenn die Fondsmanager im Wege eines offenen, transparenten und diskriminierungsfreien Verfahrens ausgewählt werden, in dem die Bewerber als Teil des Auswahlverfahrens ihre Anlegerbasis darlegen müssen, wird die Auswahl der privaten Investoren als ordnungsgemäß angesehen.
137. Im Falle von Koinvestitionen eines öffentlichen Fonds und privater Investoren, die sich an einzelnen Transaktionen beteiligen, sollten die Investoren für jede Transaktion in einem gesonderten wettbewerblichen Verfahren ausgewählt werden, das die beste Möglichkeit zur Ermittlung der angemessenen Kapitalrendite darstellt.
138. Wenn die privaten Investoren nicht im Wege eines ordnungsgemäßen Auswahlverfahrens ausgewählt werden (zum Beispiel weil das Auswahlverfahren sich als unwirksam erwiesen oder zu keinem Ergebnis geführt hat), muss die angemessene Kapitalrendite von einem unabhängigen Sachverständigen anhand einer Analyse der Marktbenchmarks und der Marktrisiken auf der Grundlage einer allgemein akzeptierten Standardmethode wie der Discounted-Cashflow-Methode ermittelt werden, damit es nicht zu einer Überkompensation der Investoren kommt. Auf dieser Grundlage muss der unabhängige Sachverständige die Mindesthöhe der angemessenen Kapitalrendite errechnen und eine den Risiken entsprechende Marge hinzufügen.
139. In den in Randnummer 138 beschriebenen Situationen müssen geeignete Vorschriften für die Bestellung des unabhängigen Sachverständigen vorhanden sein. Der Sachverständige muss mindestens eine Zulassung für solche Beratungsleistungen besitzen, bei den einschlägigen Berufsverbänden registriert sein, die von diesen Verbänden erlassenen Standes- und Berufsvorschriften einhalten, unabhängig sein und für die Richtigkeit seiner Gutachten haften. Die unabhängigen Sachverständigen sind grundsätzlich in einem offenen, transparenten und diskriminierungsfreien Auswahlverfahren auszuwählen. Die Dienste desselben unabhängigen Sachverständigen dürfen von derselben Bewilligungsbehörde innerhalb eines Zeitraums von drei Jahren nicht zweimal für die Ermittlung der angemessenen Kapitalrendite im Rahmen von Risikofinanzierungsbeihilfen in Anspruch genommen werden.
140. In die Maßnahme können daher verschiedene öffentliche und private Investitionen mit asymmetrischer Gewinnverteilung oder asymmetrischer zeitlicher Staffelung einbezogen sein, solange die erwartete risikoadäquate Rendite für die privaten Investoren auf die angemessene Kapitalrendite beschränkt ist.

Auswahl der Finanzintermediäre oder ihrer Manager

141. Die Kommission ist grundsätzlich der Auffassung, dass die Beihilfe durch eine wirtschaftliche Angleichung der Interessen zwischen dem Mitgliedstaat und den Finanzintermediären oder ihren Managern minimiert werden kann. Die Interessen

müssen sowohl hinsichtlich der Verwirklichung der konkreten politischen Ziele als auch hinsichtlich der finanziellen Ergebnisse der öffentlichen Investition in das Instrument angeglichen werden.

142. Der Finanzintermediär oder der Fondsmanager kann parallel zu dem Mitgliedstaat investieren, solange die Bedingungen der Koinvestition mögliche Interessenkonflikte ausschließen. Eine solche Koinvestition könnte für den Manager einen Anreiz bieten, seine Investitionsentscheidungen mit den festgelegten politischen Zielen in Einklang zu bringen. Die Fähigkeit des Managers, Investitionen aus eigenen Mitteln zu tätigen, kann eines der Auswahlkriterien darstellen.
143. Die Vergütung der Finanzintermediäre oder der Fondsmanager muss, je nach Art der Risikofinanzierungsmaßnahme, eine jährliche Verwaltungsgebühr sowie leistungsbezogene Anreize wie Carried Interest umfassen.
144. Die leistungsbezogene Komponente der Vergütung muss erheblich und so ausgestaltet sein, dass die finanziellen Ergebnisse sowie die Erreichung der zuvor festgelegten konkreten politischen Ziele belohnt werden. Die politikbezogenen Anreize müssen in einem ausgewogenen Verhältnis zu den Anreizen für die finanziellen Ergebnisse stehen, die notwendig sind, um eine effiziente Auswahl beihilfefähiger Unternehmen, in die investiert wird, zu gewährleisten. Zudem wird die Kommission mögliche Sanktionen berücksichtigen, die in der Finanzierungsvereinbarung zwischen dem Mitgliedstaat und dem Finanzintermediär für den Fall vorgesehen sind, dass die festgelegten politischen Ziele nicht erreicht werden.
145. Die Höhe der leistungsbezogenen Vergütung sollte auf der Grundlage der einschlägigen Marktpraxis gerechtfertigt sein. Die Manager müssen nicht nur für die erfolgreiche Auszahlung und die Höhe des beschafften privaten Kapitals vergütet werden, sondern auch für die erzielten Kapitalrenditen, zum Beispiel Einnahmen und Kapitalerträge oberhalb einer bestimmten Mindestrendite oder Hurdle Rate.
146. Die Gesamtverwaltungsgebühren dürfen nicht höher sein als die für die Anwendung des betreffenden Finanzinstruments erforderlichen Betriebs- und Verwaltungskosten, zuzüglich eines angemessenen Gewinns, und müssen mit der Marktpraxis im Einklang stehen. Die Gebühren dürfen keine Investitionskosten umfassen.
147. Da die Finanzintermediäre beziehungsweise ihre Manager im Wege eines offenen, transparenten und diskriminierungsfreien Verfahrens ausgewählt werden müssen, kann die Gesamtgebührenstruktur bei der Bewertung im Rahmen dieses Auswahlverfahrens geprüft und die Höchstvergütung auf der Grundlage der Auswahl festgelegt werden.
148. Im Falle der direkten Bestellung einer betrauten Einrichtung sollte die jährliche Verwaltungsgebühr (ohne die leistungsbezogenen Anreize) nach Auffassung der Kommission immer eine vergleichbare Marktpraxis widerspiegeln und grundsätzlich nicht mehr als 3 % des in den Fonds einzubringenden Kapitals betragen.

4.2.4.2. Voraussetzungen für steuerliche Anreize

149. Die Gesamtinvestition für jedes begünstigte Unternehmen darf den in den Risikofinanzierungsbestimmungen der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung festgelegten Höchstbetrag nicht übersteigen, es sei denn, ein höherer Betrag kann

aufgrund des in der Ex-ante-Prüfung festgestellten Marktversagens gerechtfertigt werden und ein steuerliches Instrument ist das am besten geeignete Instrument.

150. Unabhängig von der Art der Steuervergünstigung muss es sich bei den beihilfefähigen Aktien um von einem beihilfefähigen Unternehmen im Sinne der Ex-ante-Prüfung neu ausgegebene Stammaktien mit vollem Risiko handeln, die mindestens drei Jahre lang gehalten werden müssen. Die Vergünstigung darf nur für Investoren zur Verfügung stehen, die von dem Unternehmen, in das investiert wird, unabhängig sind.
151. Im Falle von Einkommensteuervergünstigungen dürfen Investoren, die Finanzierungen für beihilfefähige Unternehmen bereitstellen, Vergünstigungen bis zu einem angemessenen Prozentsatz des in beihilfefähige Unternehmen investierten Betrags erhalten, sofern der vor Anwendung der steuerlichen Maßnahme festgestellte Höchstbetrag der Einkommensteuerschuld des Investors nicht überschritten wird. Nach Erfahrung der Kommission ist eine Begrenzung der Steuervergünstigung auf 30 % des investierten Betrags als angemessen anzusehen. Verluste aus der Veräußerung von Aktien können von der Einkommensteuer abgesetzt werden.
152. Im Falle von Steuervergünstigungen in Bezug auf Dividenden können für beihilfefähige Aktien erhaltene Dividenden in vollem Umfang von der Einkommensteuer befreit werden.
153. Ebenso können im Falle von Vergünstigungen bei der Kapitalertragsteuer Gewinne aus dem Verkauf beihilfefähiger Aktien in vollem Umfang von der Kapitalertragsteuer befreit werden. Darüber hinaus kann die Zahlung der Kapitalertragsteuerschuld für die Veräußerung beihilfefähiger Aktien aufgeschoben werden, sofern der Betrag innerhalb eines Jahres in neue beihilfefähige Aktien reinvestiert wird.

4.2.4.3. Voraussetzungen für alternative Handelsplattformen

154. Um eine ordnungsgemäße Prüfung der Angemessenheit von Beihilfen für Betreiber alternativer Handelsplattformen zu ermöglichen, können staatliche Beihilfen zur Deckung von bis zu 50 % der bei der Einrichtung einer solchen Plattform entstandenen Investitionskosten gewährt werden.
155. Im Falle steuerlicher Anreize für Unternehmensinvestoren wird die Kommission die Angemessenheit der Maßnahme anhand der in Abschnitt 4.2.4.2 festgelegten Voraussetzungen für steuerliche Anreize prüfen.

4.2.4.4. Kumulierung

156. Risikofinanzierungsbeihilfen können mit anderen staatlichen Beihilfen, bei denen sich die beihilfefähigen Kosten bestimmen lassen, kumuliert werden.
157. Risikofinanzierungsbeihilfen können mit anderen staatlichen Beihilfen, bei denen sich die beihilfefähigen Kosten nicht bestimmen lassen, oder mit De-minimis-Beihilfen kumuliert werden, bis die höchste einschlägige Obergrenze für die Gesamtfinanzierung erreicht ist, die im Einzelfall in einer Gruppenfreistellungsverordnung oder einem Beschluss der Kommission festgelegt ist.

158. Unionsmittel, die von den Organen, Einrichtungen, gemeinsamen Unternehmen oder sonstigen Stellen der Union zentral verwaltet werden und nicht direkt oder indirekt der Kontrolle der Mitgliedstaaten unterstehen, stellen keine staatliche Beihilfe dar. Werden solche Unionsmittel mit staatlichen Beihilfen kombiniert, so werden bei der Feststellung, ob die Anmeldeschwellen und Beihilfemaximale beträge eingehalten sind, nur die staatlichen Beihilfen berücksichtigt, sofern der Gesamtbetrag der für dieselben beihilfefähigen Kosten gewährten öffentlichen Mittel den in den einschlägigen Vorschriften des Unionsrechts festgelegten günstigsten Finanzierungssatz nicht überschreitet.
- 4.2.5. *Vermeidung übermäßiger negativer Auswirkungen von Risikofinanzierungsbeihilfen auf Wettbewerb und Handel*
159. Staatliche Beihilfen können als mit dem Binnenmarkt vereinbar angesehen werden, wenn die negativen Auswirkungen – beihilfebedingte Wettbewerbsverfälschungen und Beeinträchtigungen des Handels zwischen Mitgliedstaaten – begrenzt sind und sie die positiven Auswirkungen der Beihilfe nicht in einem Maße aufwiegen, das dem gemeinsamen Interesse zuwiderläuft.
- 4.2.5.1. Zu berücksichtigende positive Auswirkungen
160. Wie in Abschnitt 1 erläutert, spielen KMU sowohl im Hinblick auf die Schaffung von Arbeitsplätzen als auch auf die Anregung der wirtschaftlichen Dynamik und des Wirtschaftswachstums weiterhin eine entscheidende Rolle in den Volkswirtschaften der Mitgliedstaaten. KMU beschäftigen rund 100 Millionen Menschen in der Union und erwirtschaften mehr als die Hälfte des BIP der Union. Sie spielen zudem eine entscheidende Rolle für die Wettbewerbsfähigkeit und den Wohlstand, die wirtschaftliche und technologische Unabhängigkeit der Union und die Widerstandsfähigkeit gegenüber externen Schocks. Um jedoch ihrer Rolle gerecht werden zu können und diese positiven Auswirkungen zu erzielen, benötigen KMU Finanzmittel. Infolgedessen ist ein effizienter Markt für Risikofinanzierungen für KMU von entscheidender Bedeutung, damit dynamische Unternehmen in jeder Entwicklungsphase Zugang zu den notwendigen Finanzmitteln erhalten. Liegt ein Marktversagen oder ein anderes relevantes Hindernis für das wirksame Funktionieren dieser Finanzierungsform vor, können Risikofinanzierungsbeihilfen erforderlich sein, um die Bereitstellung von Risikofinanzierungen für rentable KMU von der frühen Entwicklungsphase bis zu ihren Wachstumsphasen (und unter bestimmten Umständen für kleine Unternehmen mittlerer Kapitalisierung und innovative Unternehmen mittlerer Kapitalisierung) zu verbessern, um langfristig die Entwicklung eines wettbewerbsfähigen Risikofinanzierungsmarkts voranzutreiben. Vor diesem Hintergrund besteht der wichtigste positive Effekt, den Risikofinanzierungsbeihilfen bewirken sollen, in der Verbesserung des Zugangs zu Finanzmitteln für die betreffenden Unternehmen.
161. Darüber hinaus kann die Kommission bei der Abwägung der positiven Auswirkungen von Risikofinanzierungsbeihilfen gegenüber ihren negativen Auswirkungen auf Wettbewerb und Handel gegebenenfalls den Umstand berücksichtigen, dass die Beihilfe zusätzlich zu ihrem Beitrag zur Bereitstellung von Risikofinanzierungen weitere positive Auswirkungen hat. Dies kann der Fall sein, wenn feststeht, dass die Risikofinanzierung nicht nur das Wachstum von Unternehmen oder deren Entwicklung neuer Geschäftstätigkeiten begünstigt und

Wirtschaftswachstum generiert, sondern auch wesentlich zum digitalen Wandel oder zum Übergang zu ökologisch nachhaltigen Tätigkeiten wie CO₂-armen, klimaneutralen oder klimaresilienten Tätigkeiten beiträgt. Besondere Aufmerksamkeit widmet die Kommission Artikel 3 der Verordnung (EU) 2020/852, in dem Kriterien für ökologisch nachhaltige Tätigkeiten, einschließlich des Grundsatzes „Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen“ und andere vergleichbare Methoden festgelegt sind.

162. Damit die Kommission die erwarteten positiven Auswirkungen der Beihilfe auf die Entwicklung der betreffenden Tätigkeiten ordnungsgemäß prüfen kann, sollte der Mitgliedstaat ein klares und spezifisches Ziel (oder eine Reihe von Zielen) zur Behebung bzw. Beseitigung des in der Ex-ante-Prüfung festgestellten Marktversagens bzw. anderen Hindernisses festlegen. Der Umfang und die Laufzeit der Maßnahme sollten diesen Zielen angemessen sein. Außerdem muss der Mitgliedstaat auf der Grundlage der Ergebnisse der Ex-ante-Prüfung einschlägige Leistungsindikatoren festlegen, anhand deren die Kommission die erwarteten Auswirkungen der Beihilfe im Hinblick auf die verfolgten Ziele messen kann. Die Leistungsindikatoren können Folgendes beinhalten:
- a) die erforderliche oder geplante Investition des Privatsektors;
 - b) die erwartete Anzahl von Endempfängern, in die investiert werden soll, einschließlich der Anzahl der neu gegründeten KMU;
 - c) die geschätzte Anzahl der während der Umsetzung der Risikofinanzierungsmaßnahme und infolge der Risikofinanzierungen neu gegründeten Unternehmen;
 - d) die Anzahl der Arbeitsplätze, die beim endbegünstigten Unternehmen im Zeitraum von der ersten Risikofinanzierung im Rahmen der Risikofinanzierungsmaßnahme bis zum Ausstieg geschaffen werden sollen;
 - e) gegebenenfalls der Anteil der Investitionen, die im Einklang mit dem Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers getätigt werden sollen;
 - f) Meilensteine und Fristen, in denen bestimmte vorab festgelegte Beträge oder Prozentsätze des Budgets zu investieren sind;
 - g) Renditen/Erträge, die mit den Investitionen erzielt werden sollen;
 - h) gegebenenfalls während der Umsetzung der Risikofinanzierungsmaßnahme durch die Endempfänger einzureichende Patentanmeldungen.
163. Anhand der in Randnummer 162 genannten Indikatoren kann nachgewiesen werden, dass die Risikofinanzierungsbeihilfe voraussichtlich die gewünschten positiven Auswirkungen im Hinblick auf die festgelegten Ziele bewirken wird. Die Indikatoren ermöglichen es insbesondere, die Wirksamkeit der Maßnahme und die Validität der vom Finanzintermediär vor dem Hintergrund des Auswahlverfahrens entwickelten Investitionsstrategien zu bewerten.
164. Wird eine Risikofinanzierungsmaßnahme ganz oder teilweise zur Unterstützung von Unternehmen, denen der Europäische Innovationsrat kürzlich ein Exzellenzsiegel verliehen hat, oder zu Koinvestitionen mit dem Fonds des Europäischen

Innovationsrats oder für Anschlussinvestitionen im Zusammenhang mit dem Accelerator-Programm⁵² genutzt, so kann die Kommission akzeptieren, dass der Mitgliedstaat dieselben wesentlichen Leistungsindikatoren wie der Europäische Innovationsrat verwendet.

4.2.5.2. Zu berücksichtigende negative Auswirkungen

165. Die staatliche Beihilfe muss so gestaltet sein, dass Verfälschungen des Wettbewerbs und des Handels innerhalb des Binnenmarkts begrenzt werden. Bei Risikofinanzierungsmaßnahmen müssen die möglichen negativen Auswirkungen auf jeder Ebene geprüft werden, auf der eine Beihilfe vorliegen könnte: auf der Ebene der Investoren, der Finanzintermediäre und ihrer Manager sowie der Endempfänger.
166. Um der Kommission die Möglichkeit zu geben, die zu erwartenden negativen Auswirkungen der Maßnahme auf Wettbewerb und Handel zu prüfen, kann der Mitgliedstaat ihm vorliegende Studien wie Ex-post-Evaluierungen von Regelungen übermitteln, die hinsichtlich der beihilfefähigen Unternehmen, der Finanzierungsstrukturen, der Ausgestaltungsparameter und des geografischen Gebiets ähnlich sind.
167. Erstens können staatliche Beihilfen auf der Ebene des Marktes für Risikofinanzierungen eine Verdrängung privater Investoren bewirken. Dies könnte dazu führen, dass private Investoren weniger Anreize sehen, Finanzierungen für beihilfefähige Unternehmen bereitzustellen, und sie dazu veranlassen abzuwarten, bis der Staat solche Investitionen fördert. Dieses Risiko wächst mit der Höhe der Gesamtfinanzierung zugunsten der Endempfänger, mit der Größe der begünstigten Unternehmen und mit ihrer Entwicklungsphase, da die Verfügbarkeit privater Finanzierungen unter diesen Umständen progressiv zunimmt. Zudem sollten staatliche Beihilfen nicht das mit Investitionen verbundene normale unternehmerische Risiko eliminieren, das Investoren auch ohne staatliche Beihilfe eingegangen wären. Je genauer jedoch das Marktversagen oder das andere relevante Hindernis bestimmt wird, desto geringer ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Risikofinanzierungsmaßnahme eine Verdrängung privater Investoren bewirkt.
168. Zweitens können staatliche Beihilfen auf der Ebene der Finanzintermediäre durch Stärkung oder Aufrechterhaltung der Marktmacht eines Intermediärs, zum Beispiel auf dem Markt eines bestimmten Gebiets, wettbewerbsverfälschend wirken. Selbst wenn Beihilfen die Marktmacht des Finanzintermediärs nicht direkt stärken, kann dies indirekt geschehen, indem die Expansion eines Wettbewerbers erschwert, ein Wettbewerber vom Markt verdrängt oder der Markteintritt eines potenziellen neuen Wettbewerbers blockiert wird.
169. Risikofinanzierungsmaßnahmen müssen auf wachstumsorientierte Unternehmen ausgerichtet sein, die nicht in der Lage sind, eine angemessene Finanzierung aus privaten Quellen sicherzustellen, aber mit einer staatlichen Risikofinanzierungsbeihilfe rentabel werden könnten. Es ist jedoch unwahrscheinlich, dass eine Maßnahme zur Einrichtung eines öffentlichen Fonds, dessen Investitionsstrategie die potenzielle Rentabilität der beihilfefähigen Unternehmen nicht hinreichend belegt, der Abwägungsprüfung standhält, da die

⁵²

Im Einklang mit Artikel 43 Absatz 6 der Verordnung „Horizont Europa“ (siehe Fußnote 24).

Risikofinanzierungsinvestition in einem solchen Fall auf einen Zuschuss hinauslaufen könnte.

170. Die in den Risikofinanzierungsbestimmungen der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung festgelegten Voraussetzungen, die das Management nach kaufmännischen Grundsätzen und gewinnorientierte Entscheidungen betreffen, sind unerlässlich, um zu gewährleisten, dass die endbegünstigten Unternehmen nach kaufmännischen Gesichtspunkten ausgewählt werden. Daher wird die Kommission diese Voraussetzungen bei der Bewertung von Risikofinanzierungsmaßnahmen nach diesen Leitlinien berücksichtigen, auch wenn öffentliche Finanzintermediäre an der Maßnahme beteiligt sind.
171. Kleine Investmentfonds mit regional beschränktem Tätigkeitsbereich, die nicht über eine angemessene Governance-Regelung verfügen, werden im Hinblick darauf geprüft, dass die Aufrechterhaltung ineffizienter Marktstrukturen verhindert werden soll. Regionale Risikofinanzierungsregelungen haben wegen eines Mangels an Diversifizierung, der mit dem Fehlen einer ausreichenden Zahl an für Investitionen in Betracht kommenden Unternehmen zusammenhängt, möglicherweise keinen ausreichenden Umfang und Wirkungskreis, was die Effizienz dieser Fonds verringern und dazu führen könnte, dass weniger rentablen Unternehmen Beihilfen gewährt werden. Diese Investitionen könnten den Wettbewerb verfälschen und bestimmten Unternehmen ungerechtfertigte Vorteile verschaffen. Zudem könnten diese Fonds für private Investoren und insbesondere institutionelle Anleger weniger attraktiv sein, da sie eher als Instrument zur Verfolgung regionalpolitischer Ziele gesehen werden könnten denn als rentable Geschäftsmöglichkeit, die eine akzeptable Kapitalrendite bietet.
172. Drittens könnte die Maßnahme auf Ebene der Endempfänger wettbewerbsverfälschende Auswirkungen auf die Produktmärkte haben, auf denen die betreffenden Unternehmen miteinander konkurrieren. Zum Beispiel kann die Maßnahme den Wettbewerb verfälschen, wenn sie auf Unternehmen in sich unterdurchschnittlich entwickelnden Wirtschaftszweigen ausgerichtet ist. Auf einem Markt mit unterdurchschnittlichem Wachstum könnte insbesondere eine durch staatliche Beihilfen geförderte wesentliche Kapazitätzunahme eine übermäßige Wettbewerbsverfälschung bewirken, da die Schaffung oder Aufrechterhaltung von Überkapazitäten die Gewinnmargen schmälern, Investitionskürzungen der Wettbewerber oder sogar deren Ausscheiden aus dem Markt bewirken könnte. Außerdem könnten Unternehmen am Markteintritt gehindert werden. Die Folge wären ineffiziente Marktstrukturen, die langfristig auch für die Verbraucher von Nachteil sind. Wenn der Markt in den Zielwirtschaftszweigen wächst, gibt es in der Regel weniger Anlass für die Befürchtung, dass sich die Beihilfe negativ auf dynamische Anreize auswirken oder den Marktausstieg beziehungsweise den Markteintritt übermäßig erschweren könnte. Die Kommission ist der Auffassung, dass die Gefahr solcher Verfälschungen erheblich ist, wenn es sich um eine sektorspezifische Risikofinanzierungsmaßnahme handelt oder wenn durch die Risikofinanzierungsmaßnahme bestimmten Wirtschaftszweigen der Vorzug gegenüber anderen eingeräumt wird. In solchen Fällen wird die Kommission die Produktionskapazitäten in dem betreffenden Wirtschaftszweig vor dem Hintergrund der potenziellen Nachfrage analysieren. Damit die Kommission diese Analyse vornehmen kann, muss der Mitgliedstaat in seiner Anmeldung angeben, ob es sich

um eine sektorspezifische Risikofinanzierungsmaßnahme handelt oder ob durch die Maßnahme bestimmten Wirtschaftszweigen der Vorzug gegenüber anderen eingeräumt wird.

173. Die Kommission wird auch prüfen, ob negative Verlagerungseffekte möglich sind, da diese Auswirkungen auf den Wettbewerb und den Handel zwischen Mitgliedstaaten haben könnten. In diesem Zusammenhang wird die Kommission die Wahrscheinlichkeit analysieren, dass durch regionale Fonds Anreize für eine Verlagerung innerhalb des Binnenmarkts geschaffen werden. Die Gefahr einer solchen Verfälschung ist besonders groß, wenn sich die Tätigkeit des Finanzintermediärs auf ein nicht gefördertes Gebiet konzentriert, das an Fördergebiete oder an ein Gebiet mit einer höheren Regionalbeihilfemaximalintensität als das Zielgebiet grenzt. Auch regionale Risikofinanzierungsmaßnahmen, die sich nur auf bestimmte Wirtschaftszweige konzentrieren, könnten negative Verlagerungseffekte haben.
174. Zudem kann die Kommission im Rahmen der Prüfung der negativen Auswirkungen auf Wettbewerb und Handel etwaige negative externe Effekte der geförderten Tätigkeit berücksichtigen, wenn Markteffizienzen hervorgerufen oder verstärkt werden und diese externen Effekte somit den Wettbewerb und den Handel zwischen Mitgliedstaaten in einem Maße beeinträchtigen, das dem gemeinsamen Interesse zuwiderläuft.⁵³

4.2.5.3. Abwägung der positiven und negativen Auswirkungen der Beihilfe

175. Im letzten Schritt der Analyse wird die Kommission die festgestellten negativen Auswirkungen der Beihilfemaßnahme in Form von Verfälschungen des Wettbewerbs und Auswirkungen auf den Handel zwischen Mitgliedstaaten gegen die positiven Auswirkungen der Beihilfe abwägen und nur dann zu dem Schluss gelangen, dass die Beihilfemaßnahme mit dem Binnenmarkt vereinbar ist, wenn die positiven die negativen Auswirkungen überwiegen.
176. Bei bestimmten Gruppen von Beihilferegelungen kann zudem eine Ex-post-Evaluierung (siehe Abschnitt 5) verlangt werden. In solchen Fällen kann die Kommission die Laufzeit der betreffenden Regelungen begrenzen, wobei die Möglichkeit besteht, eine anschließende Verlängerung der Regelungen anzumelden.

4.2.6. *Transparenz*

177. Als weitere Vorkehrung vor übermäßigen Wettbewerbsverfälschungen müssen die Mitgliedstaaten, die Kommission, die Wirtschaftsakteure und die Öffentlichkeit leichten Zugang zu allen einschlägigen Vorschriften und zu relevanten Informationen über alle auf Grundlage dieser Vorschriften gewährten Beihilfen haben.

⁵³ Dies könnte auch der Fall sein, wenn die Beihilfe die Wirkung wirtschaftlicher Instrumente, die zur Internalisierung solcher negativen externen Effekte eingeführt wurden, verfälscht (z. B. Beeinträchtigung der im Rahmen des EU-Emissionshandelssystems oder eines ähnlichen Instruments gesetzten Preissignale).

178. Die Mitgliedstaaten müssen die folgenden Informationen in der Transparenzdatenbank (*Transparency Award Module*)⁵⁴ der Kommission oder auf einer ausführlichen nationalen oder regionalen Beihilfe-Website veröffentlichen:
- a. den vollständigen Wortlaut des Beschlusses zur Gewährung der Einzelbeihilfe oder der genehmigten Beihilferegelung und ihrer Durchführungsbestimmungen oder ein Link dazu;
 - b. Angaben zu jeder Einzelbeihilfe von mehr als 100 000 EUR (siehe Anhang).
179. Die Mitgliedstaaten müssen ihre unter Randnummer 178 genannten ausführlichen Beihilfe-Websites so gestalten, dass die Informationen leicht zugänglich sind. Die Informationen müssen in einem nicht-proprietären Tabellenkalkulationsformat (z. B. CSV oder XML) veröffentlicht werden, das es ermöglicht, Daten zu suchen, zu extrahieren, herunterzuladen und problemlos im Internet zu veröffentlichen. Die Website muss für die Öffentlichkeit uneingeschränkt zugänglich sein, ohne dass z. B. eine vorherige Anmeldung als Nutzer erforderlich ist.
180. Bei Regelungen in Form von Steueranreizen gelten die unter Randnummer 178 Buchstabe b dargelegten Voraussetzungen als erfüllt, wenn der Mitgliedstaat die erforderlichen Informationen über die Höhe der Einzelbeihilfen in den folgenden Spannen (in Mio. EUR) veröffentlicht:
- 0,1-0,5;
 - 0,5-1;
 - 1-2;
 - 2-5;
 - 5-10;
 - 10-30;
 - 30-60;
 - 60-100;
 - 100-250 und
 - 250 und darüber.
181. Die unter Randnummer 178 **Error! Reference source not found.** Buchstabe b genannten Informationen müssen innerhalb von sechs Monaten nach dem Tag der Gewährung der Beihilfe bzw. für Beihilfen in Form von Steueranreizen innerhalb eines Jahres nach dem Abgabetermin für die Steuererklärung veröffentlicht werden.⁵⁵ Bei rechtswidrigen Beihilfen, die im Nachhinein für mit dem Binnenmarkt vereinbar erklärt werden, müssen die Mitgliedstaaten die Informationen innerhalb von sechs

⁵⁴ „Öffentliche Suche in der Beihilfentransparenzdatenbank“ über die folgende Website: <https://webgate.ec.europa.eu/competition/transparency/public?lang=de>.

⁵⁵ Besteht keine förmliche Verpflichtung zur Abgabe einer jährlichen Erklärung, gilt zu Eingabebezwecken der 31. Dezember des Jahres, für das die Beihilfe gewährt wurde, als Tag der Gewährung.

Monaten ab dem Datum des Genehmigungsbeschlusses der Kommission veröffentlichen. Mit Blick auf die Durchsetzung der Beihilfenvorschriften auf der Grundlage des Vertrags müssen die Informationen mindestens zehn Jahre ab dem Tag der Gewährung der Beihilfe zur Verfügung stehen.

182. Die Kommission veröffentlicht auf ihrer Website die Links zu der unter Randnummer 178 genannten Beihilfe-Website.

5. EVALUIERUNG

183. Mit Blick auf eine möglichst geringe Verfälschung des Wettbewerbs und des Handels kann die Kommission verlangen, dass die unter Randnummer 184 genannten Beihilferegeln einer Ex-post-Evaluierung unterzogen werden. Evaluiert werden Regelungen, die den Wettbewerb und den Handel besonders stark verfälschen könnten, d. h. Regelungen, bei denen erhebliche Beschränkungen oder Verfälschungen des Wettbewerbs zu befürchten sind, wenn ihre Durchführung nicht rechtzeitig überprüft wird.
184. Ex-post-Evaluierungen können für die folgenden Beihilferegeln verlangt werden:
- a) Regelungen mit hoher Mittelausstattung;
 - b) Regelungen mit regionaler Ausrichtung;
 - c) Regelungen mit enger sektoraler Ausrichtung;
 - d) geänderte Regelungen, wenn sich die Änderung auf die Beihilfefähigkeitskriterien, den Investitionsbetrag oder die finanziellen Ausgestaltungsparameter auswirkt;
 - e) Regelungen mit neuartigen Merkmalen;
 - f) Regelungen, für die die Kommission dies im Beschluss zur Genehmigung der Maßnahme wegen möglicher negativer Auswirkungen auf Wettbewerb und Handel verlangt.
185. Ab dem 1. Januar 2022 wird eine Evaluierung in jedem Fall verlangt für Regelungen mit einer Mittelausstattung oder verbuchten Ausgaben von mehr als 150 Mio. EUR in einem Jahr oder mehr als 750 Mio. EUR während ihrer Gesamtlaufzeit, d. h. der kombinierten Laufzeit der Regelung und etwaiger Vorgängerregelungen mit ähnlichem Ziel für ein ähnliches geografisches Gebiet. In Anbetracht der Evaluierungsziele und zur Vermeidung eines unverhältnismäßigen Aufwands für die Mitgliedstaaten werden Ex-post-Evaluierungen ab dem 1. Januar 2022 nur für Beihilferegeln mit einer Gesamtlaufzeit von mehr als drei Jahren verlangt.
186. Eine Ex-post-Evaluierung muss nicht verlangt werden für Beihilferegeln, die unmittelbar an eine Regelung mit ähnlichem Ziel für ein ähnliches geografisches Gebiet anschließen, wenn diese einer Evaluierung unterzogen wurde, der abschließende Evaluierungsbericht mit dem von der Kommission genehmigten Evaluierungsplan im Einklang steht und die Regelung keinen Anlass zu negativen Feststellungen gegeben hat. Steht der abschließende Evaluierungsbericht einer Regelung nicht mit dem genehmigten Evaluierungsplan im Einklang, so muss diese Regelung mit sofortiger Wirkung ausgesetzt werden.

187. In der Evaluierung sollte festgestellt werden, ob die Annahmen und Voraussetzungen für die Vereinbarkeit der Regelung mit dem Binnenmarkt bestätigt bzw. erfüllt wurden, insbesondere die Erforderlichkeit und die Wirksamkeit der Beihilfemaßnahme in Bezug auf ihre Ziele. Ebenso sollten die Auswirkungen der Risikofinanzierungsmaßnahme auf Wettbewerb und Handel bewertet werden.
188. Für Beihilferegelungen, die der Evaluierungspflicht gemäß den Randnummern 184 und 185 unterliegen und deren Gesamtlaufzeit drei Jahre überschreitet, müssen die Mitgliedstaaten ab dem 1. Januar 2022 den Entwurf eines Evaluierungsplans, der Bestandteil der Prüfung der Regelung durch die Kommission ist, wie folgt anmelden:
- a) zusammen mit der Beihilferegelung, wenn ihre Mittelausstattung 150 Mio. EUR in einem Jahr oder 750 Mio. EUR während ihrer Gesamtlaufzeit übersteigt;
 - b) innerhalb von 30 Arbeitstagen nach einer wesentlichen Änderung, mit der die Mittelausstattung der Regelung auf mehr als 150 Mio. EUR in einem Jahr oder mehr als 750 Mio. EUR während der Gesamtlaufzeit der Regelung erhöht wird;
 - c) innerhalb von 30 Arbeitstagen, nachdem in der amtlichen Buchführung Ausgaben von mehr als 150 Mio. EUR in einem Jahr verzeichnet wurden;
 - d) zusammen mit der Beihilferegelung, wenn die Regelung in eine der unter Randnummer 184 genannten Kategorien fällt und die Kommission ihre Evaluierung verlangt, unabhängig von der Mittelausstattung der Regelung.
189. Der Entwurf des Evaluierungsplans muss den von der Kommission vorgegebenen gemeinsamen methodischen Grundsätzen entsprechen.⁵⁶ Die Mitgliedstaaten müssen den von der Kommission genehmigten Evaluierungsplan veröffentlichen.
190. Die Ex-post-Evaluierung muss von einem Sachverständigen, der von der Bewilligungsbehörde unabhängig ist, auf der Grundlage des Evaluierungsplans durchgeführt werden. Jede Evaluierung muss mindestens einen Zwischenbericht und einen abschließenden Bericht umfassen. Die Mitgliedstaaten müssen beide Berichte veröffentlichen.
191. Der abschließende Evaluierungsbericht muss der Kommission rechtzeitig für die Prüfung einer etwaigen Verlängerung der Beihilferegelung, spätestens aber neun Monate vor dem Ende ihrer Laufzeit vorgelegt werden. Diese Frist kann für Regelungen, die die Evaluierungspflicht in den letzten zwei Jahren ihrer Durchführung auslösen, verkürzt werden. Der genaue Gegenstand der Evaluierung und die Vorgaben für ihre Durchführung werden im Beschluss zur Genehmigung der Beihilferegelung festgelegt. Bei der Anmeldung späterer Beihilfemaßnahmen mit ähnlichem Ziel muss beschrieben werden, wie die Ergebnisse der Evaluierung berücksichtigt wurden.

⁵⁶ Arbeitsunterlage der Kommissionsdienststellen „Gemeinsame Methodik für die Evaluierung staatlicher Beihilfen“ Brüssel, 28. Mai 2014, SWD(2014) 179 final.

6. SCHLUSSBESTIMMUNGEN

6.1. Geltungsbeginn

192. Die Kommission wird die Vereinbarkeitsprüfung für alle anmeldepflichtigen Risikofinanzierungsbeihilfen, die ab dem 1. Januar 2022 gewährt werden oder gewährt werden sollen, anhand der in diesen Leitlinien festgelegten Grundsätze vornehmen.
193. Risikofinanzierungsbeihilfen, die vor dem 1. Januar 2022 rechtswidrig gewährt wurden, werden anhand der am Tag der Bewilligung der Beihilfe in Kraft befindlichen Vorschriften geprüft.
194. Um den Vertrauensschutz für private Investoren sicherzustellen, ist für die Anwendbarkeit der Vorschriften auf die Risikofinanzierungsmaßnahme im Falle von Risikofinanzierungsregelungen, in deren Rahmen öffentliche Mittel für die Förderung von Risikofinanzierungen vorgesehen sind, der Tag der Bindung der öffentlichen Mittel für die Finanzintermediäre, d. h. der Tag der Unterzeichnung der Finanzierungsvereinbarung, maßgebend.

6.2. Zweckdienliche Maßnahmen

195. Die Anwendung der vorliegenden Leitlinien wird bestimmte Änderungen der Grundsätze für die beihilferechtliche Würdigung von Risikofinanzierungsbeihilfen in der Union mit sich bringen. Daher schlägt die Kommission den Mitgliedstaaten nach Artikel 108 Absatz 1 AEUV die folgenden zweckdienlichen Maßnahmen vor:
- a) Die Mitgliedstaaten sollten ihre bestehenden Risikofinanzierungsregelungen gegebenenfalls ändern, um sie innerhalb von sechs Monaten nach dem Tag der Veröffentlichung dieser Leitlinien mit diesen in Einklang zu bringen.
 - b) Die Mitgliedstaaten werden aufgefordert, den vorgeschlagenen zweckdienlichen Maßnahmen innerhalb von zwei Monaten nach dem Tag der Veröffentlichung dieser Leitlinien ausdrücklich und vorbehaltlos zuzustimmen. Wird keine Stellungnahme abgegeben, so geht die Kommission davon aus, dass der betreffende Mitgliedstaat den vorgeschlagenen Maßnahmen nicht zustimmt.
196. Um den Vertrauensschutz für private Investoren sicherzustellen, müssen die Mitgliedstaaten keine zweckdienlichen Maßnahmen in Bezug auf Risikofinanzierungsregelungen zugunsten von KMU treffen, wenn die Bindung der öffentlichen Mittel für die Finanzintermediäre, d. h. die Unterzeichnung der Finanzierungsvereinbarung, vor dem Tag der Veröffentlichung dieser Leitlinien vorgenommen wurde und alle in der Finanzierungsvereinbarung vorgesehenen Voraussetzungen unverändert bleiben. Diese Finanzintermediäre können bis zum Ende der in der Finanzierungsvereinbarung vorgesehenen Laufzeit weiterhin gemäß ihrer ursprünglichen Investitionsstrategie tätig sein und investieren.

6.3. Berichterstattung und Überwachung

197. Im Einklang mit der Verordnung (EU) 2015/1589 des Rates⁵⁷ und der Verordnung (EG) Nr. 794/2004 der Kommission⁵⁸ müssen die Mitgliedstaaten der Kommission Jahresberichte vorlegen.
198. Die Mitgliedstaaten müssen detaillierte Aufzeichnungen über alle Beihilfemaßnahmen führen. Diese Aufzeichnungen müssen alle Informationen enthalten, die erforderlich sind, um feststellen zu können, dass die Voraussetzungen bezüglich der Beihilfefähigkeit und der Investitionshöchstbeträge erfüllt sind. Die Aufzeichnungen müssen zehn Jahre ab dem Tag der Gewährung der Beihilfe aufbewahrt und der Kommission auf Anfrage vorgelegt werden.

6.4. Überarbeitung

199. Die Kommission kann jederzeit beschließen, diese Leitlinien zu überarbeiten oder zu ändern, wenn sich dies aus wettbewerbspolitischen Gründen oder aufgrund anderer Politikbereiche der Union und internationaler Verpflichtungen, Entwicklungen auf den Märkten oder aus einem sonstigen gerechtfertigten Grund als erforderlich erweist.

⁵⁷ Verordnung (EU) 2015/1589 des Rates vom 13. Juli 2015 über besondere Vorschriften für die Anwendung von Artikel 108 über die Arbeitsweise der Europäischen Union (ABl. L 248 vom 24.9.2015, S. 9).

⁵⁸ Verordnung (EG) Nr. 794/2004 der Kommission vom 21. April 2004 zur Durchführung der Verordnung (EG) Nr. 659/1999 über besondere Vorschriften für die Anwendung von Artikel 93 des EG-Vertrags (ABl. L 140 vom 30.4.2004, S. 1).

Anhang – Transparenzinformationen

Die unter Randnummer 178 Buchstabe b genannten Informationen zu Einzelbeihilfen müssen Folgendes umfassen:

- Identität des Beihilfeempfängers ⁽⁵⁹⁾:
 - Name
 - Identifikator des Beihilfeempfängers
- Art des Beihilfeempfängers zum Zeitpunkt der Antragstellung:
 - KMU
 - Großes Unternehmen
- Region, in der der Beihilfeempfänger seinen Standort hat, auf NUTS-2-Ebene oder darunter
- Hauptwirtschaftszweig oder -tätigkeit des Beihilfeempfängers im Hinblick auf die betreffende Beihilfe unter Angabe der NACE-Gruppe (dreistelliger numerischer Code) ⁽⁶⁰⁾
- Beihilfeelement in voller Höhe, in Landeswährung
- Falls abweichend vom Beihilfeelement, Nominalbetrag der Beihilfe in voller Höhe, in Landeswährung ⁽⁶¹⁾
- Beihilfeinstrument ⁽⁶²⁾:
 - Zuschuss/Zinszuschuss/Erlass von Verbindlichkeiten
 - Kredit/rückzahlbare Vorschüsse/rückzahlbarer Zuschuss
 - Garantie
 - Steuervergünstigung oder Steuerbefreiung
 - Risikofinanzierung
 - Sonstiges (bitte angeben)
- Tag der Gewährung und Tag der Veröffentlichung
- Ziel der Beihilfe
- Name der Bewilligungsbehörde(n)
- Gegebenenfalls Name der betrauten Einrichtung und Namen der ausgewählten Finanzintermediäre

59 Mit Ausnahme von Geschäftsgeheimnissen und sonstigen vertraulichen Informationen in hinreichend begründeten Fällen und vorbehaltlich der Zustimmung der Kommission (Mitteilung der Kommission C(2003) 4582 vom 1. Dezember 2003 zum Berufsgeheimnis in Beihilfeentscheidungen (ABl. C 297 vom 9.12.2003, S. 6)).

60 Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik (ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1).

61 Bruttosubventionsäquivalent bzw. Investitionsbetrag. Bei Betriebsbeihilfen kann der jährliche Beihilfebetrags pro Empfänger angegeben werden. Bei steuerlichen Regelungen kann dieser Betrag in den unter Randnummer 180 aufgeführten Spannen angegeben werden. Zu veröffentlichen ist der zulässige Höchstbetrag der Steuervergünstigung und nicht der jedes Jahr abgezogene Betrag (so muss im Fall von Steuergutschriften der zulässige Höchstsatz der Gutschrift veröffentlicht werden und nicht der tatsächliche Betrag, der von den steuerpflichtigen Erträgen abhängen und sich von Jahr zu Jahr ändern kann).

62 Falls die Beihilfe mithilfe mehrerer Beihilfeinstrumente gewährt wird, bitte den Beihilfebetrags für jedes Instrument angeben.

- Nummer der Beihilfemaßnahme⁶³

⁶³ Diese wird von der Kommission im Rahmen des in Abschnitt 3 genannten Anmeldeverfahrens vergeben.