

## II

(Akty przyjęte na mocy Traktatów WE/Euratom, których publikacja nie jest obowiązkowa)

## DECYZJE

## KOMISJA

## DECYZJA KOMISJI

z dnia 8 października 2008 r.

w sprawie środka pomocy C 33/07 (ex N 339/06 i N 729/06), który Niemcy zamierzają wdrożyć za pośrednictwem IBG Beteiligungsgesellschaft Sachsen-Anhalt mbH

(notyfikowana jako dokument nr C(2008) 5581)

(Jedynie tekst w języku niemieckim jest autentyczny)

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

(2009/364/WE)

KOMISJA WSPÓLNOT EUROPEJSKICH,

uwzględniając Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską, w szczególności jego art. 88 ust. 2 akapit pierwszy,

uwzględniając Porozumienie o Europejskim Obszarze Gospodarczym, w szczególności jego art. 62 ust. 1 lit. a),

po wezwaniu zainteresowanych stron do przedstawienia uwag zgodnie z przywołanymi przepisami<sup>(1)</sup>,

i po uwzględnieniu tych uwag,

a także mając na uwadze, co następuje:

## 1. PROCEDURA

(1) Pismem z dnia 30 maja 2006 r., zarejestrowanym w Komisji w tym samym dniu, władze niemieckie, mając na uwadze art. 88 ust. 3 traktatu WE, zgłosiły Komisji pierwszą część wyżej wymienionego środka pomocy zarejestrowanego przez Komisję jako sprawa dotycząca pomocy państwa N 339/06.

(2) Pismem z dnia 22 czerwca 2006 r. Komisja zwróciła się o przedstawienie dodatkowych informacji. Władze niemieckie udzieliły odpowiedzi pismem z dnia 13 lipca 2006 r. Komisja zwróciła się o udzielenie dodatkowych informacji pismem z dnia 31 sierpnia 2006 r., których władze niemieckie udzieliły pismem z dnia 22 września 2006 r. Pismem z dnia 11 października 2006 r. Komisja zwróciła się o udzielenie dodatkowych informacji, których władze niemieckie udzieliły pismem z dnia 6 listopada 2006 r.

(3) Pismem z dnia 9 listopada 2006 r., zarejestrowanym w Komisji w tym samym dniu, władze niemieckie zgłosiły Komisji drugą część środka pomocy zarejestrowanego przez Komisję jako sprawa dotycząca pomocy państwa N 729/06. Ze względu fakt, że zakresy przedmiotowe dwóch wymienionych zgłoszeń częściowo się ze sobą pokrywały (N 339/06 i N 729/06), Komisja zaproponowała w piśmie z dnia 6 grudnia 2006 r. połączenie obydwu spraw i potraktowanie wszelkiej korespondencji jako dotyczącej obydwu spraw; Komisja zwróciła się również o dodatkowe informacje dotyczące obydwu spraw. Władze niemieckie udzieliły odpowiedzi pismem z dnia 23 stycznia 2007 r.

(4) Komisja zwróciła się o przedstawienie dalszych informacji dnia 28 lutego 2007 r. Po przedłużeniu terminu władze niemieckie udzieliły odpowiedzi pismem z dnia 11 kwietnia 2007 r. Komisja zwróciła się o przedstawienie dodatkowych informacji dnia 4 maja 2007 r. Po przedłużeniu terminu władze niemieckie udzieliły odpowiedzi pismem z dnia 29 czerwca 2007 r.

<sup>(1)</sup> Dz.U. C 246 z 20.10.2007, s. 20.

- (5) Pismem z dnia 30 sierpnia 2007 r. Komisja poinformowała Niemcy, że podjęła decyzję o wszczęciu postępowania przewidzianego w art. 88 ust. 2 traktatu WE w odniesieniu do pomocy (zwaną dalej „decyzją o wszczęciu postępowania”). Decyzja o wszczęciu postępowania została opublikowana w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej* <sup>(2)</sup>. Komisja wezwała władze niemieckie i zainteresowane strony do przedstawienia uwag.
- (6) Władze niemieckie przedstawiły uwagi do decyzji o wszczęciu postępowania pismem z dnia 19 października 2007 r. Po przedłużeniu terminu Komisja otrzymała uwagi od jednej zainteresowanej strony, a mianowicie przedsiębiorstwa IBG Beteiligungsgesellschaft Sachsen-Anhalt mbH (zwanego dalej „funduszem IBG”) w piśmie z dnia 10 grudnia 2007 r. Komisja przekazała te uwagi władzom niemieckim pismem z dnia 21 stycznia 2008 r. Władze niemieckie udzieliły odpowiedzi pismem z dnia 14 lutego 2008 r.
- (7) Komisja zwróciła się o przedstawienie dalszych informacji pismem z dnia 18 kwietnia 2008 r. oraz e-mailami z dnia 28 kwietnia 2008 r. i 11 czerwca 2008 r. Władze niemieckie przekazały dodatkowe informacje pismem z dnia 5 czerwca 2008 r. oraz e-mailem z dnia 13 czerwca 2008 r.

## 2. OPIS ŚRODKA

- (8) Fundusz IBG jest funduszem publicznym, opartym na kapitale podwyższonego ryzyka, utworzonym i finansowanym przez kraj związkowy Saksonia-Anhalt. Celem funduszu IBG jest zapewnienie kapitału podwyższonego ryzyka znajdującym się na początkowych etapach rozwoju, innowacyjnym małym i średnim przedsiębiorstwom zajmującym się technologiami w kraju związkowym Saksonia-Anhalt, który jest regionem uprawnionym do uzyskiwania pomocy na podstawie o art. 87 ust. 3 lit. a) traktatu WE <sup>(3)</sup>.
- (9) Od dnia 1 lipca 2007 r. fundusz IBG zarządzany jest przez spółkę zarządzającą GOODVENT Beteiligungsmangement GmbH & Co. KG (zwaną dalej „podmiotem zarządzającym funduszem”), wybraną w otwartej, niedyskryminacyjnej procedurze przetargowej. Całkowita wielkość finansowania publicznego wynosi ok. 130 mln EUR. Środek ma zastosowanie do dnia 31 grudnia 2013 r.
- (10) Fundusz IBG oferuje następujące inwestycje:
- a) jawne udziały do wysokości 1,5 mln EUR na jedno MŚP w okresie 12 miesięcy, przy czym co najmniej 30 % środków zapewniają prywatni, niezależni inwestorzy na tych samych zasadach co fundusz IBG;
- b) jawne udziały do wysokości 10 mln EUR na jedno MŚP, w tym opcje konwersji, takie jak obligacje zamienne oraz pożyczki z opcją konwersji, realizowane w takich samych kwotach, na tych samych warunkach i przy tych samych rodzajach ryzyka (*pari passu*) w przypadku inwestorów prywatnych;
- c) ciche udziały (zwane dalej „cichymi udziałami funduszu IBG”) o wartości do 5 mln EUR na przedsiębiorstwo, realizowane samodzielnie przez fundusz IBG, niezależnie od inwestorów prywatnych, utrzymywane przez okres do 10 lat;
- d) konwersję istniejących cichych udziałów funduszu IBG na udziały jawne, realizowaną na warunkach *pari passu* z inwestorami prywatnymi.
- (11) W odniesieniu do udziałów jawnych oraz środków konwersji Komisja uznała w decyzji o wszczęciu postępowania, że nie miała miejsca pomoc państwa dla inwestorów <sup>(4)</sup> ani dla zarządzających funduszem IBG <sup>(5)</sup> w rozumieniu art. 87 ust. 1 Traktatu WE. Wystąpienia elementu pomocy państwa w rozumieniu art. 87 ust. 1 Traktatu WE nie można natomiast wykluczyć w odniesieniu do funduszu IBG <sup>(6)</sup> ani w odniesieniu do przedsiębiorstw docelowych. Komisja ustaliła, że środek jest zgodny z Wytycznymi wspólnotowymi w sprawie pomocy państwa na wspieranie inwestycji kapitału podwyższonego ryzyka w małych i średnich przedsiębiorstwach <sup>(7)</sup> (zwanymi dalej „wytycznymi RCG”) oraz ze wspólnym rynkiem zgodnie z art. 87 ust. 3 lit. c) Traktatu WE.
- (12) W decyzji o wszczęciu postępowania przeprowadzono oddzielną ocenę cichych udziałów funduszu IBG ze względu na uznanie je przez władze niemieckie za instrumenty wierzycielskie zgodne z rynkiem, niestanowiące pomocy państwa w rozumieniu art. 87 ust. 1 traktatu WE, zaś Komisja wyraziła wątpliwość co do tego, czy ciche udziały funduszu IBG należy pod względem gospodarczym zaklasyfikować jako instrumenty wierzycielskie, czy też jako instrumenty kapitałowe.

<sup>(2)</sup> Zob. przypis 1.

<sup>(3)</sup> N 459/2006 – „Krajowa mapa pomocy regionalnej; Niemcy 1.1.2007–31.12.2013” (Dz.U. C 295 z 5.12.2006, s. 6).

<sup>(4)</sup> Komisja uzasadniła to w ten sposób, że fundusz IBG i inwestorzy prywatni ponoszą to samo ryzyko wzrostu i spadku, mają te same korzyści, a w przypadku bankructwa przedsiębiorstwa poziom podporządkowania ich wierzycielności jest taki sam; w przypadku zmiany na udziały jawne, udziały jawne funduszu IBG zostałyby odpowiednio wycenione w drodze konwersji całkowitego dochodu (wartość nominalna, należne odsetki stałe i zmienne oraz dochód wyjściowy) na udziały jawne.

<sup>(5)</sup> Komisja uzasadniła ten wynik mianowaniem odrębnego przedsiębiorstwa zarządzającego, wybranego w drodze otwartej procedury przetargowej.

<sup>(6)</sup> Komisja uznała fundusz IBG za przedsiębiorstwo państwowe, które jest w stanie zgromadzić kapitał na warunkach niedostępnych dla prywatnych inwestorów działających w warunkach rynkowych.

<sup>(7)</sup> Dz.U. C 194 z 18.8.2006, s. 2.

### 3. PRZESŁANKI WSZCZĘCIA FORMALNEGO POSTĘPOWANIA WYJAŚNIAJĄCEGO

- (13) Komisja wszczęła formalne postępowanie wyjaśniające dotyczące kwestii, czy ciche udziały funduszu IBG powinny być klasyfikowane pod względem gospodarczym jako instrumenty wierzycielskie – zgodnie z opinią władz niemieckich – czy też jako instrumenty kapitałowe. W przypadku gdyby ciche udziały funduszu IBG rzeczywiście zostały zakwalifikowane jako instrumenty wierzycielskie, przy ocenianiu, czy stanowią one pomoc państwa w rozumieniu art. 87 ust. 1 traktatu WE wobec przedsiębiorstw docelowych, należało zastosować zawiadomienie Komisji w sprawie metod określania stóp referencyjnych i dyskontowych<sup>(8)</sup> (zwane dalej „zawiadomieniem z 1997 r.”), mające zastosowanie jako miernik rynkowej stopy procentowej<sup>(9)</sup>.
- (14) W decyzji o wszczęciu postępowania Komisja wyraziła opinię, że jeśli ciche udziały funduszu IBG zostaną zaklasyfikowane jako instrumenty wierzycielskie, nie można uznać, że stanowią dla przedsiębiorstw beneficjentów korzyść w rozumieniu art. 87 ust. 1 traktatu WE, ponieważ na mocy zawiadomienia z 1997 r. są zgodne z rynkiem. Jeśli zaś ciche udziały funduszu IBG zostaną uznane za instrumenty kapitałowe, nie można wykluczyć pomocy państwa dla przedsiębiorstw, jako że za cel środka można byłoby uznać przeciwdziałanie nieprawidłowościom w funkcjonowaniu rynku kapitału podwyższonego ryzyka.
- (15) W celu ustalenia, czy ciche udziały funduszu IBG kwalifikują się jako instrumenty wierzycielskie czy jako instrumenty kapitałowe, w decyzji o wszczęciu postępowania zbadano istotę gospodarczą instrumentów zgodnie z pkt 4.3.3 wytycznych RCG, uwzględniając ponoszony przez inwestora stopień ryzyka oraz jego potencjalne straty, to, czy występuje przewaga dochodu uzależnionego od zysków nad dochodem stałym oraz poziom podporządkowania inwestora w przypadku bankructwa przedsiębiorstwa docelowego, jak również klasyfikację instrumentów inwestycyjnych przewidzianą w stosownych przepisach prawa krajowego, przepisach wykonawczych, finansowych i rachunkowych.
- (16) W ramach badania charakteru gospodarczego cichych udziałów funduszu IBG Komisja określiła możliwe różnice między standardowymi instrumentami wierzycielskimi a cichymi udziałami funduszu IBG:

- a) *podporządkowanie*: w przypadku bankructwa przedsiębiorstwa docelowego ciche udziały funduszu IBG mają pierwszeństwo przed kapitałem własnym, jednak podporządkowane są kredytom i innym zobowiązaniom;
- b) *zabezpieczenia*: ciche udziały funduszu IBG są częściowo zabezpieczone (minimum 10 %), jednak zabezpieczenie to ma poziom dużo niższy od poziomu wymaganego dla zewnętrznych źródeł finansowania;
- c) *spłata*: ciche udziały funduszu IBG spłacane są dwa razy do roku, podczas gdy kapitał i odsetki standardowych instrumentów wierzycielskich spłacane są zazwyczaj co miesiąc;
- d) *prawo do informacji i kontroli*: stwierdzono istnienie różnic między cichymi udziałami funduszu IBG a standardowymi instrumentami wierzycielskimi w odniesieniu do praw do informacji i kontroli, chociaż w pewnych przypadkach klauzule własności i kontroli włączone są do standardowych umów kredytowych;
- e) *prawo do rozwiązania umowy*: stwierdzono istnienie różnic w kontekście prawa do rozwiązania umowy;
- f) *dochód*: w świetle istnienia jednorazowego dochodu z tytułu wyjścia opartego o zysk nie można było stwierdzić z całkowitą pewnością, że dochód stały jest głównym elementem dochodu.

- (17) Komisja miała zatem wątpliwości, czy ciche udziały funduszu IBG należy sklasyfikować jako instrumenty wierzycielskie i zwróciła się do zainteresowanych stron o przedstawienie uwag w tej sprawie.

### 4. UWAGI ZAINTERESOWANYCH STRON

- (18) Zgodnie z art. 20 ust. 2 rozporządzenia Rady (WE) nr 659/1999 z dnia 22 marca 1999 r. ustanawiającego szczegółowe zasady stosowania art. 93 traktatu WE<sup>(10)</sup> oraz w odpowiedzi na zawiadomienie opublikowane w Dzienniku Urzędowym<sup>(11)</sup> Komisja otrzymała uwagi od jednej zainteresowanej strony, funduszu IBG, który przedstawił szczegółowe argumenty przemawiające za tym, że ciche udziały funduszu IBG należy klasyfikować jako instrumenty wierzycielskie.

<sup>(8)</sup> Dz.U. C 273 z 9.9.1997, s. 3.

<sup>(9)</sup> Argumentacja ta była również stosowana we wcześniejszych decyzjach Komisji: Pomoc państwa N 344/06 – Niemcy: „SBG” (Dz.U. C 157 z 10.7.2007, s. 8); pomoc państwa N 104/05 – Niemcy: „Fundusz regionalny z kapitałem podwyższonego ryzyka dla Hesji” (Dz.U. C 295 z 26.11.2005, s. 8); pomoc państwa N 212/04 – Niemcy: „Berliński fundusz kapitału podwyższonego ryzyka EFOR” (Dz.U. C 95 z 20.4.2005, s. 8); pomoc państwa N 213/04 – Niemcy: „Fundusz kapitału podwyższonego ryzyka EFOR dla Ślązka-Holsztynu” (Dz.U. C 72 z 24.3.2006, s. 2); pomoc państwa N 266/04 – Niemcy: „Turyngijski fundusz kapitału podwyższonego ryzyka EFOR” (Dz.U. C 95 z 20.4.2005, s. 9); pomoc państwa N 310/04 – Niemcy: „Brandenburski fundusz kapitału podwyższonego ryzyka EFOR” (Dz.U. C 79 z 1.4.2006, s. 25).

<sup>(10)</sup> Dz.U. L 83 z 27.3.1999, s. 1.

<sup>(11)</sup> Zob. przypis 1.

## a) Podporządkowanie

- (19) Fundusz IBG wyjaśnił charakter podporządkowania cichych udziałów funduszu IBG. Jego zdaniem podporządkowanie ma charakter dobrowolny i nie wynika z uregulowań prawnych. Zasadniczo nie jest rzadkie ustanawianie instrumentów wierzycielskich na różnym poziomie pod względem kolejności zaspokojenia. W przypadku finansowania przejmowania przedsiębiorstw praktycznie zawsze wierzycielności dzielone są na wierzycielności uprzywilejowane i wierzycielności niższego stopnia. W swoich uwagach fundusz IBG podkreślił, że co prawda ciche udziały mogą być instrumentami niższego stopnia w stosunku do kredytów i innych wierzycielności, są jednak zawsze uprzywilejowane w stosunku do kapitału własnego i nigdy nie uczestniczą w stratach przedsiębiorstw docelowych.

## b) Zabezpieczenia

- (20) Fundusz IBG wyjaśnił, że ciche udziały funduszu IBG są zabezpieczone na 10 %–30 % ich wartości poprzez gwarancje udzielone przez udziałowców przedsiębiorstw docelowych. Dokładna wartość zabezpieczenia zależy od konkretnego przypadku, w szczególności od wartości aktywów przeniesionych poprzednio na rzecz przedsiębiorstwa przez udziałowca, np. w formie kapitału własnego lub praw własności intelektualnej. Instrumenty wierzycielskie mogą przyjmować różne formy w zależności od konkretnego przypadku. W praktyce istnieje nawet zabezpieczenie 0 % (przy tzw. kredycie *in blanco*), co nie zmienia automatycznie instrumentu wierzycielskiego w instrument kapitałowy.

## c) Spłata

- (21) Według informacji udzielonych przez fundusz IBG uregulowania dotyczące spłaty cichych udziałów funduszu IBG są podobne to uregulowań stosowanych w przypadku instrumentów wierzycielskich. W przypadku standardowych kredytów kapitał i odsetki, w zależności od płynności przedsiębiorstwa, nie muszą być konieczne spłacane co miesiąc. Równie często stosuje się spłaty dwa razy do roku lub co kwartał. Niemiecki kodeks cywilny przewiduje płatność odsetek pod koniec każdego roku, jednak istnieje możliwość dokonania innych ustaleń.
- (22) W kwestii spłaty kapitału fundusz IBG wskazał, że niemiecki kodeks cywilny stanowi, że kapitał staje się należny w momencie rozwiązania umowy kredytowej, o ile w umowie nie postanowiono inaczej. Według funduszu IBG ciche udziały funduszu IBG są zgodne z postanowieniami niemieckiego kodeksu cywilnego i nie zawierają żadnych innych ustaleń umownych.

## d) Prawo do informacji i kontroli

- (23) Fundusz IBG przedstawił kolejne argumenty, wskazujące na podobieństwa pomiędzy klauzulami dotyczącymi informacji, własności i kontroli w cichych udziałach funduszu IBG i w instrumentach wierzycielskich. Według

funduszu IBG uzgadnianie klauzuli dotyczących własności i zmiany kontroli w umowach dotyczących instrumentów wierzycielskich jest rzeczą normalną. Wierzyciele szczególnie nalegają na wprowadzenie takich klauzul w przypadku kredytów bankowych oraz finansowania projektów i przejmowania przedsiębiorstw. Wspólną cechą tego rodzaju kredytów i cichych udziałów funduszu IBG jest fakt, że w obu przypadkach chodzi o kredyty długookresowe, które spłaca się dopiero na zakończenie ich okresu ważności. W zamian wierzyciele żądają obszernych zobowiązań pisemnych, które upoważniają ich do wcześniejszego rozwiązania umowy kredytowej w przypadku naruszenia zobowiązań przez dłużnika.

- (24) Jeśli chodzi o kredyty bankowe, główna organizacja zrzeszająca niemieckie banki prywatne, Bundesverband Deutscher Banken, opracowała specjalną umowę wzorcową, zawierającą obszerną klauzulę dotyczącą własności i zmiany kontroli. Jeśli chodzi o finansowanie projektów i akwizycji przedsiębiorstw, fundusz IBG powołuje się na kilka przedmiotowych komentarzy niemieckich, w których omawia się i uznaje obszerne klauzule dotyczące kontroli dla wierzycieli.

## e) Prawo do rozwiązania umowy

- (25) Fundusz IBG przedstawił kolejne argumenty, wskazujące na podobieństwa pomiędzy cichymi udziałami funduszu IBG i instrumentami wierzycielskimi w odniesieniu do warunków rozwiązania umowy. W przypadku naruszenia postanowień umowy, niespełnienia określonych warunków, podawania nieprawidłowych informacji lub zmiany kontroli zarówno przedsiębiorstwo docelowe, jak i fundusz IBG mogą rozwiązać umowę. Tam, gdzie specyficzna terminologia dotycząca rozwiązania umowy w przypadku cichych udziałów funduszu IBG odbiega od terminologii stosowanej w przypadku standardowych kredytów, odzwierciedla to jedynie specyficzny charakter tego instrumentu w porównaniu ze standardowym kredytem.

## f) Dochód

- (26) Fundusz IBG wyjaśnił strukturę dochodu cichych udziałów funduszu IBG, wykazując, że w całkowitym dochodzie rocznym (w wysokości 13 %) największy element stanowi dochód stały. Na całkowity dochód roczny składa się element ze stałym oprocentowaniem, określane na podstawie oceny ryzyka kredytowego każdego przedsiębiorstwa docelowego i wypłacany niezależnie od dochodowości inwestycji oraz element uzależniony od zysku, wypłacany po przekroczeniu pewnych poziomów dochodowości. Według funduszu IBG element uzależniony od zysku jest zawsze o co najmniej 250 punktów bazowych niższy od elementu ze stałym oprocentowaniem. Ponadto do całkowitego dochodu rocznego wynoszącego 13 % można dodać również jednorazowy dochód z tytułu wyjścia, obliczany jako odsetek nominalnej wartości cichego udziału i niezależny od dochodowości inwestycji.



## g) Rachunkowość i opodatkowanie

- (27) Fundusz IBG przedstawił szczegółowe informacje wskazujące na fakt, że według niemieckiego prawa (prawo cywilne, prawo rachunkowości i prawo podatkowe) oraz międzynarodowych zasad rachunkowości (MSSF, MSR) ciche udziały funduszu IBG są uznawane za typowe ciche udziały, a tym samym za instrumenty wierzycielskie.

## 5. UWAGI STRONY NIEMIECKIEJ

## 5.1. Uwagi dotyczące decyzji o wszczęciu postępowania

- (28) Zgodnie z art. 20 ust. 2 rozporządzenia Rady (WE) nr 659/1999 oraz w odpowiedzi na zawiadomienie opublikowane w Dzienniku Urzędowym<sup>(12)</sup> Komisja otrzymała uwagi od władz niemieckich. Władze niemieckie stwierdziły, że ciche udziały funduszu IBG to typowe ciche udziały i należy je zaliczyć do instrumentów wierzycielskich z następujących powodów:

- a) według prawa cywilnego, prawa rachunkowości i prawa podatkowego te instrumenty inwestycyjne są traktowane jako kapitał obcy;
- b) prawa do informacji i kontroli, jak również zapisy regulujące zakończenie inwestycji, są podobne jak w przypadku instrumentów wierzycielskich;
- c) podobnie jak w przypadku instrumentów wierzycielskich, całkowita spłata kapitału i odsetek jest wymagana przy zakończeniu umowy;
- d) element ze stałym oprocentowaniem stanowi główny element dochodu, co dowodzi, że ciche udziały funduszu IBG powinny być traktowane jako instrumenty wierzycielskie;
- e) podporządkowanie cichych udziałów funduszu IBG wobec innych kredytów i zobowiązań jest konieczne, aby uniknąć pod względem księgowym natychmiastowej niewypłacalności z powodu słabej pozycji kredytowej kredytobiorcy;
- f) banki i instytucje kredytowe zwykle traktują kapitał typu mezzanine jako instrument wierzycielski, nawet jeśli jest on niezabezpieczony.

## 5.2. Spostrzeżenia dotyczące uwag zainteresowanych stron

- (29) W swoich spostrzeżeniach dotyczących uwag zainteresowanych stron władze niemieckie stwierdziły, że zgadzają

się z uwagami przedstawionymi przez fundusz IBG i powtórzyły wnioski przedstawione w swoich uwagach dotyczących decyzji o wszczęciu postępowania. Ponadto władze niemieckie podkreśliły, że ciche udziały funduszu IBG są przyznawane na warunkach rynkowych i nie zawierają elementu pomocy państwa, gdyż są zgodne z komunikatem Komisji w sprawie zmiany metody ustalania stóp referencyjnych i dyskontowych<sup>(13)</sup> (zwanym dalej „komunikatem z 2008 r.”).

- (30) W dalszej korespondencji z Komisją władze niemieckie wyjaśniły system ratingu kredytowego funduszu IBG, sprawdzonego przez PricewaterhouseCoopers, według którego oceniane przedsiębiorstwa docelowe uzyskują ocenę pomiędzy „bardzo dobrą” (AAA) a „złą/trudności finansowe” (CCC), przy czym spółki z ratingiem CCC są wyłączone z otrzymywania finansowania. Niski poziom zabezpieczeń i stopień podporządkowania cichych udziałów funduszu IBG jest brany pod uwagę przy ocenie ryzyka kredytowego przedsiębiorstw docelowych.

- (31) System ratingu stanowi podstawę do ustalenia stóp procentowych dostosowanych do poziomu ryzyka. Dochód z cichych udziałów oparty jest zawsze na stałej stopie procentowej składającej się ze stopy IBOR oraz odpowiedniej marży. Ta ostatnia może się kształtować w przedziale pomiędzy 100 a 650 punktami bazowymi, w zależności od ratingu przedsiębiorstwa. W przypadku przedsiębiorstw docelowych, które nie mogą być sklasyfikowane według systemu ratingowego funduszu IBG, stosuje się marżę w wysokości co najmniej 400 punktów bazowych, która jednak nie może być niższa niż marża stosowana w przypadku spółki dominującej.

## 6. OCENA ŚRODKA

## 6.1. Zgodność z prawem

- (32) Władze niemieckie wypełniły swoje zobowiązanie wynikające z art. 88 ust. 3 traktatu WE poprzez poinformowanie o odnośnym środku przed jego wdrożeniem. Środek wchodzi w życie dopiero po jego zatwierdzeniu przez Komisję.

## 6.2. Podstawa prawna oceny

## 6.2.1. Klasyfikacja gospodarcza cichych udziałów funduszu IBG

- (33) W celu sklasyfikowania cichych udziałów funduszu IBG jako instrumentów wierzycielskich lub jako instrumentów kapitałowych Komisja oceniła te instrumenty na podstawie wytycznych RCG. W punkcie 2.2 wytycznych RCG znajdują się następujące definicje quasi-kapitałowych i wierzycielskich instrumentów inwestycyjnych:

<sup>(12)</sup> Zob. przypis 1.

<sup>(13)</sup> Dz.U. C 14 z 19.1.2008, s. 6.

— „quasi-kapitałowe instrumenty inwestycyjne” oznaczają instrumenty, z których zwrot dla posiadacza (inwestora/kredytodawcy) jest przede wszystkim oparty na zyskach lub stratach odnoszonych przez bazową spółkę docelową; niezabezpieczone w przypadku niewykonania zobowiązań. Niniejsza definicja oparta jest na podejściu przedkładającym treść nad formę,

— „wierzycielskie instrumenty inwestycyjne” oznaczają kredyty i inne instrumenty finansowania, które zapewniają kredytodawcy/inwestorowi przede wszystkim stałą minimalną stopę zwrotu i są przynajmniej częściowo zabezpieczone. Niniejsza definicja oparta jest na podejściu przedkładającym treść nad formę.

(34) Ponadto punkt 4.3.3 wytycznych RCG stanowi, że „Komisja uwzględnić będzie ich istotę gospodarczą, a nie ich nazwę czy przypisaną przez inwestorów klasyfikację [...] zwłaszcza ponoszony przez inwestora stopień ryzyka w działalności spółki docelowej, ponoszone przez inwestora potencjalne straty, przewagę dochodu uzależnionego od zysków nad dochodem stałym oraz stopień podporządkowania inwestora w przypadku bankructwa firmy [...], klasyfikację instrumentów inwestycyjnych przewidzianą w stosownych przepisach prawa krajowego, przepisach wykonawczych, finansowych i rachunkowych, jeżeli są one spójne i przydatne do kwalifikacji”.

(35) Po dokonaniu oceny argumentów władz niemieckich i informacji uzyskanych od zainteresowanej strony (fundusz IBG) w odpowiedzi na decyzję o wszczęciu procedury stwierdzono, co następuje:

#### a) Ryzyko inwestora

(36) Zgodnie z wytycznymi RCG Komisja oceniła poziom ryzyka i ewentualnych strat ponoszonych przez fundusz IBG. Komisja wzięła pod uwagę fakt, że ciche udziały funduszu IBG, podobnie jak instrumenty wierzycielskie, nie są obciążone pełnym ryzykiem związanym z wyjściem, co ma miejsce w przypadku podmiotów dostarczających kapitału<sup>(14)</sup>. Ciche udziały funduszu IBG nigdy nie uczestniczą w stratach spółek docelowych, co ma miejsce w przypadku inwestycji kapitałowych. Jest to warunek bezpośrednio wspomniany w punkcie 4.3.3 wytycznych RCG, pozwalający odróżnić instrumenty

kapitałowe od instrumentów wierzycielskich. Podobnie jak w przypadku instrumentów wierzycielskich, zobowiązania umowne dotyczące cichych udziałów IBG wymagają spłaty kapitału i odsetek, w tym elementu uzależnionego od zysków, z przepływów pieniężnych spółki. Zatem jeśli chodzi o poziom ryzyka i ewentualnych strat ponoszony przez inwestorów, ciche udziały funduszu IBG można sklasyfikować jako wierzycielskie instrumenty inwestycyjne.

#### b) Podporządkowanie

(37) Zgodnie z wytycznymi RCG Komisja wzięła pod uwagę poziom podporządkowania zobowiązań w przypadku bankructwa przedsiębiorstwa. Ciche udziały funduszu IBG są podporządkowane innym wierzycielom, ale są zawsze nadrzędne wobec kapitału własnego i nie uczestniczą w stratach spółek docelowych, co stanowi charakterystyczną cechę instrumentów wierzycielskich. Podporządkowanie wierzycielom niezabezpieczonych lub częściowo zabezpieczonych wierzycielom wierzycieli uprzywilejowanych to standardowa praktyka. Podporządkowane ciche udziały funduszu IBG są co prawda rzeczywiście obciążone większym ryzykiem niż wierzycielom niepodporządkowane, jednakże jest to odzwierciedlone w stopie procentowej dostosowanej do poziomu ryzyka. Z podanych wyżej powodów podporządkowanie w stosunku do innych kredytobiorców samo w sobie nie prowadzi do sklasyfikowania cichych udziałów funduszu IBG jako instrumentów quasi-kapitałowych.

#### c) Zabezpieczenia

(38) Wytyczne RCG wymagają przynajmniej częściowego zabezpieczenia instrumentu wierzycielskiego. Należy wziąć pod uwagę fakt, że ciche udziały funduszu IBG są zabezpieczone na 10–30 % ich wartości poprzez gwarancje udzielone przez udziałowców przedsiębiorstw docelowych. Niskie wymogi dotyczące poziomu zabezpieczenia można w dużym stopniu wyjaśnić przez fakt, że szybko rozwijające się małe i średnie przedsiębiorstwa z sektora technologii nie mają wystarczających zabezpieczeń w wysokiej wartości. Ponadto wydaje się, że częściowe zabezpieczenie byłoby odpowiednie, biorąc pod uwagę niższą kolejność cichych udziałów funduszu IBG. Poziom dochodu odzwierciedla podporządkowanie i częściowe zabezpieczenie cichych udziałów funduszu IBG. Komisja może zatem wnioskować, że ciche udziały funduszu IBG są częściowo zabezpieczone, zgodnie z wytycznymi RCG.

#### d) Dochód

(39) Wytyczne RCG wymagają, aby dominującym elementem w instrumencie wierzycielskim był dochód stały. Element dochodu uzależniony od zysku w przypadku cichych udziałów funduszu IBG jest zawsze co najmniej 250 punktów bazowych niższy od elementu ze stałym oprocentowaniem. Ponadto fakt, że do całkowitego dochodu w wysokości 13 % można dodać jednorazowy dochód z tytułu wyjścia, zwiększa przewagę dochodu stałego w dochodzie całkowitym. Stąd też element ze stałym oprocentowaniem stanowi dominujący element dochodu w cichych udziałach funduszu IBG, zgodnie z wytycznymi RCG.

<sup>(14)</sup> Podmioty dostarczające kapitału zwykle udostępniają go na długi okres czasu, bez prawa do spłaty i bez zabezpieczenia. W zamian otrzymują udział w kapitale i uzyskują zysk dzięki wyjściu z inwestycji pod koniec okresu inwestycji.

- e) Klauzule dotyczące własności i kontroli
- (40) Po dokonaniu oceny szczegółowych informacji przedstawionych przez zainteresowaną stronę Komisja doszła do wniosku, że klauzule dotyczące informacji oraz własności i kontroli cichych udziałów funduszu IBG wydają się być podobne do klauzuli niezabezpieczonych/częściowo zabezpieczonych podporządkowanych instrumentów wierzytelności, w przypadku których zwykle wymaga się intensywnego monitoringu, szczegółowego i niezwłocznego informowania o postępach dokonywanych przez przedsiębiorstwa i określenia konkretnych wskaźników lub zobowiązań finansowych, których dane przedsiębiorstwo musi przestrzegać. Biorąc pod uwagę klauzule dotyczące informacji oraz własności i kontroli w przypadku cichych udziałów funduszu IBG, udziały te można sklasyfikować jako instrumenty wierzytelności.
- f) Prawo do rozwiązania umowy
- (41) W decyzji o wszczęciu postępowania Komisja uznała, że oferowane przez fundusz IBG warunki rozwiązywania umowy dotyczącej cichych udziałów wydają się być podobne do warunków dotyczących instrumentów wierzytelności z tego względu, że umowy dotyczące tych instrumentów mogą zostać rozwiązane w przypadku naruszenia umowy, niezgodności z określonymi warunkami, nieprawidłowych informacji lub zmiany kontroli. Komisja wzięła pod uwagę fakt, że różnice w terminologii odzwierciedlają jedynie specyficzny charakter cichych udziałów funduszu IBG w porównaniu ze standardowymi instrumentami. Poza różnicami w terminologii zapisy dotyczące rozwiązania umowy w przypadku cichych udziałów funduszu IBG są w zasadzie podobne do zapisów spotykanych w standardowych instrumentach wierzytelności.
- g) Aspekty prawne, rachunkowość i opodatkowanie
- (42) Komisja stwierdza, że ciche udziały funduszu IBG, jak wykazały władze niemieckie i fundusz IBG, są według odpowiedniego ustawodawstwa krajowego (prawo cywilne, prawo o rachunkowości i prawo podatkowe) oraz standardów międzynarodowych rachunkowości (MSR) typowymi cichymi udziałami i w związku z tym należy je uznać za instrumenty wierzytelności.
- h) Wnioski
- (43) Po zbadaniu charakteru gospodarczego cichych udziałów funduszu IBG i uwzględnieniu sposobu, w jaki są traktowane pod względem prawnym, rachunkowym i podatkowym, należy uznać, że ciche udziały funduszu IBG można sklasyfikować jako instrumenty wierzytelności.
- (44) W jakiegokolwiek formie, która zakłóca lub grozi zakłóceniem konkurencji poprzez sprzyjanie niektórym przedsiębiorstwom lub produkcji niektórych towarów, jest niezgodna z wspólnym rynkiem w zakresie, w jakim wpływa na wymianę handlową między państwami członkowskimi". Aby dane działanie wchodziło w zakres art. 87 ust. 1 traktatu WE muszą zostać spełnione cztery kryteria:
- a) dany środek pomocy musi pociągać za sobą użycie zasobów państwowych;
- b) dany środek musi zakłócać lub grozić zakłóceniem konkurencji, przynosząc jakąś korzyść beneficjentowi;
- c) korzyść ta musi mieć charakter selektywny w tym znaczeniu, że jest ograniczona do pewnych przedsiębiorstw lub sektorów;
- d) dany środek musi wpływać na wymianę handlową pomiędzy państwami członkowskimi.
- (45) W decyzji o wszczęciu postępowania Komisja stwierdziła, że o ile ciche udziały funduszu IBG zostaną sklasyfikowane jako instrumenty wierzytelności, zostaną one uznane za rynkowe instrumenty wierzytelności, zgodnie z zawiadomieniem z 1997 r. Instrument jest również zgodny z rynkiem w rozumieniu komunikatu z 2008 r., ponieważ fundusz IBG ocenia ryzyko kredytowe w przypadku każdego przedsiębiorstwa, w tym podporządkowanie i poziom zabezpieczeń, oraz stosuje stopy procentowe dostosowane do poziomu ryzyka.
- (46) Należy zatem stwierdzić, że ciche udziały funduszu IBG nie stanowią dla przedsiębiorstw docelowych pomocy państwa w rozumieniu art. 87 ust. 1 traktatu WE,

PRZYJMUJE NINIEJSZĄ DECYZJĘ:

Artykuł 1

#### 6.2.2. Charakter pomocy państwa w odniesieniu do cichych udziałów funduszu IBG

- (44) Komisja zbadała ciche udziały funduszu IBG w świetle art. 87 traktatu WE. Artykuł 87 ust. 1 Traktatu stanowi, że „wszelka pomoc przyznawana przez państwo członkowskie lub przy użyciu zasobów państwowych

Środek pomocy, jaki Niemcy zamierzają zastosować za pośrednictwem IBG Beteiligungsgesellschaft Sachsen-Anhalt mbH, nie stanowi w odniesieniu do cichych udziałów pomocy państwa w rozumieniu art. 87 ust. 1 traktatu WE.

*Artykuł 2*

Niniejsza decyzja skierowana jest do Republiki Federalnej Niemiec.

Sporządzono w Brukseli, dnia 8 października 2008 r.

*W imieniu Komisji*

Neelie KROES

*Członek Komisji*

---