

Europäische Kommission erweitert Befristeten Beihilferahmen auf staatliche Rekapitalisierungen und nachrangiges Fremdkapital

Hintergrund

Am 19. März 2020 (geändert am 3. April 2020) hat die Europäische Kommission (**„Kommission“**) den Befristeten Rahmen für staatliche Beihilfemaßnahmen verabschiedet (sehen Sie hierzu ebenfalls unsere News vom [06.04.2020](#) sowie vom [16.03.2020](#)), der den Umfang für die weitreichenden Notmaßnahmen der Mitgliedstaaten für Unternehmen umschreibt. Der Rahmen definiert die Bedingungen, nach denen die folgenden Unterstützungsmaßnahmen mit dem europäischen Beihilfenrecht vereinbar sind: (i) Direkte Zuschüsse, rückzahlbare Vorschüsse und Steuervorteile bis zu einem Nominalwert von bis zu EUR 800.000; (ii) staatliche Garantien; (iii) Zinszuschüsse für Darlehen; (iii) kurzfristige Exportkreditversicherungen; (v) Unterstützung für Coronavirus-bezogene F&E, Produkte und Einrichtungen; (vi) Stundung von Steuern und/oder Sozialversicherungsbeiträgen und (vii) Lohnzuschüsse für Arbeitnehmer.

Seitdem hat die Kommission in mehr als 100 Entscheidungen Beihilfen im Wert von insgesamt gut EUR 1.9 Billionen für die EU-Wirtschaft genehmigt. Nichtsdestotrotz wurde deutlich, dass die Verluste durch den Lock Down das Eigenkapital der Unternehmen und deren Möglichkeit geschmälert haben, bei Finanzinstituten Darlehen aufzunehmen. Nach Konsultationen und kontroversen Diskussionen mit den Mitgliedsstaaten hat die Kommission nun akzeptiert, dass Mitgliedstaaten als *ultima ratio* gezielte Rekapitalisierungsmaßnahmen ergreifen und nachrangiges Fremdkapital gewähren können, um das Risiko zahlreicher Insolvenzen zu reduzieren. Die Kommission fordert hierbei die Mitgliedsstaaten auf, bei den Maßnahmen den ökologischen und digitalen Wandel – Kernziele der Kommissionspräsidentschaft Ursula von der Leyens – zu berücksichtigen.

Am 8. Mai 2020 hat die Kommission daher die zweite Erweiterung des Befristeten Rahmens verabschiedet, die den Umfang für Rekapitalisierungsmaßnahmen für Nicht-Finanzunternehmen definiert. Die Erweiterung sieht des Weiteren Klarstellungen zu den bisherigen Beihilfemaßnahmen und zu den Monitoring- und Schlussvorschriften vor. Nachrangiges Fremdkapital wird als geeignetes Mittel zur Unterstützung von Unternehmen unter der Voraussetzung anerkannt, dass die im Grundsatz für Zinszuschüsse bestimmten – und modifizierten – Bedingungen eingehalten werden. Es wird nun erwartet, dass Mitgliedsstaaten ihre nationalen Regelungen finalisieren und bei der Kommission anmelden, damit sie nach beihilferechtlicher Genehmigung umgesetzt werden können (in Deutschland betrifft dies das Wirtschaftsstabilisierungsfondsgesetz).

Begünstigte der Rekapitalisierungsmaßnahme

Ein begünstigtes Unternehmen muss alle folgenden Bedingungen erfüllen: (i) ohne Maßnahme würde das KMU oder das große Unternehmen den Betrieb einstellen oder jedenfalls ernsthafte Schwierigkeiten haben, den Betrieb aufrechtzuhalten; (ii) die Maßnahme muss im gemeinsamen Interesse liegen, also etwa soziale Notlagen und ein Marktversagen aufgrund erheblicher Arbeitsplatzverluste, den Marktaustritt eines innovativen oder systemisch wichtigen Unternehmens oder das Risiko einer Unterbrechung der Erbringung einer wichtigen Dienstleistung vermeiden; (iii) das begünstigte Unternehmen hat keine Möglichkeit, eine Finanzierung am freien Markt zu erschwinglichen Konditionen zu finden, und es steht keine andere Lösung bereit, um den Liquiditätsbedarf zu decken; und (iv) das begünstigte Unternehmen befand sich nicht bereits zum 31. Dezember 2019 in Schwierigkeiten.

Einzelne Rekapitalisierungsmaßnahmen

Mitgliedstaaten können Eigenkapitalinstrumente (z.B. im Fall der Emission neuer Stamm- oder Vorzugsaktien) und/oder hybride Kapitalinstrumente gewähren (z.B. Genussrechte, stille Beteiligungen, und besicherte/unbesicherte Wandelanleihen).

Umfang der Rekapitalisierungsmaßnahme

Die Rekapitalisierung muss auf die Sicherstellung der Rentabilität des Begünstigten begrenzt sein. Sie darf weiterhin lediglich die vor dem Coronavirus-Ausbruch (zum 31. Dezember 2019) bestehende Kapitalstruktur der Empfänger wiederherstellen; im Kontext der Corona-Pandemie empfangene oder geplante Beihilfen werden berücksichtigt.

Vergütung

Die Mitgliedsstaaten müssen für die Investition in das Eigenkapital des Begünstigten eine hinreichende Vergütung erhalten. Zudem muss der Vergütungsmechanismus den Beihilfeempfängern und/oder ihren Anteilseignern Anreize bieten, die vom Staat erworbenen Anteile zurückzukaufen oder zu verkaufen, wenn sich die Wirtschaft wieder stabilisiert hat.

Eine staatliche Kapitalzuführung oder eine gleichwertige Intervention soll zu einem Preis durchgeführt werden, der den durchschnittlichen Aktienkurs des Begünstigten in den 15 Tagen vor Antrag auf Kapitalzuführung nicht übersteigt. Bei nicht börsennotierten Unternehmen soll der Marktwert von einem unabhängigen Sachverständigen oder auf andere angemessene Weise geschätzt werden. Jede Rekapitalisierungsmaßnahme muss einen Staffelungsmechanismus (*Step up*) enthalten, nach dem sich die Vergütung erhöht, um einen Anreiz für den Begünstigten zu schaffen, die staatlich gehaltenen Anteile zurückzukaufen. Die erhöhte Vergütung kann in Form zusätzlicher Anteile an den Staat gewährt werden (z.B. durch Wandelanleihen) oder durch andere Mechanismen. Jede

Erhöhung der staatlichen Vergütung sollte mindestens 10 % betragen:

(i) Vier Jahre nach der Kapitalzuführung greift der Staffelungsmechanismus erstmals, wenn der Staat nicht mindestens 40% der Kapitalbeteiligung veräußert hat; (ii) nach sechs Jahren greift der Staffelungsmechanismus erneut, wenn der Staat seine Kapitalbeteiligung bis dahin nicht vollständig veräußert hat. Für nicht börsennotierte Unternehmen können die Mitgliedsstaaten eine Verschiebung um jeweils ein Jahr beschließen. Ebenso können alternative, aber in Bezug auf Anreiz und Ausstieg ebenso wirksame, Maßnahmen ergriffen werden.

Der Begünstigte sollte die Kapitalbeteiligung jederzeit zurückzukaufen können. Der Rückkaufpreis soll dabei dem höheren der beiden folgenden Beträge entsprechen: i) dem Nennbetrag der Investition des Staates zuzüglich einer jährlichen Zinsvergütung, die um 200 Basispunkte über dem in der nachstehenden Tabelle angegebenen Satz liegt, oder ii) dem Marktpreis zum Zeitpunkt des Rückkaufs. Alternativ kann der Staat seine Kapitalbeteiligung jederzeit zu Marktpreisen an andere Käufer veräußern. Dazu ist grundsätzlich ein offener und diskriminierungsfreier Verkaufsprozess notwendig; bestehenden Anteilseignern darf dabei ein Vorkaufsrecht eingeräumt werden.

Vergütung von hybriden Kapitalinstrumenten

Die Vergütung muss folgende Kriterien berücksichtigen: (i) Die Merkmale des gewählten Instruments einschließlich des Grads der Nachrangigkeit, des Risikos und sämtlicher Zahlungsmodalitäten; (ii) die Ausstiegsanreize (wie Staffelungs- und Rückzahlungsklauseln); und (iii) ein angemessener Referenzzinssatz. Die Mindestvergütung für hybride Kapitalinstrumente entspricht bis zu ihrer Umwandlung in eigenkapitalähnliche Instrumente mindestens dem Basissatz (IBOR für ein Jahr oder von der Kommission veröffentlichter gleichwertiger Satz) zuzüglich des nachstehend angegebenen Aufschlags.

Begünstigter	Jahr 1	Jahre 2 und 3	Jahre 4 und 5	Jahre 6 und 7	Jahr 8 und danach
KMU	225 bps	325 bps	450 bps	600 bps	800 bps
Großunternehmen	250 bps	350 bps	500 bps	700 bps	950 bps

Die Umwandlung von hybriden Kapitalinstrumenten in Eigenkapital erfolgt zu einem Preis, der mindestens 5% unter dem TERP (*Theoretical Ex-Rights Price*/theoretischer Nach-Rechte-Preis) zum Zeitpunkt der Umwandlung liegt. Nach Umwandlung in Eigenkapital muss ein Staffelungsmechanismus gelten, nach dem sich die Vergütung für den Staat erhöht (zwei Jahre nach Umwandlung in Eigenkapital erhält der Staat zusätzlich zu der sich aus der Umwandlung der hybriden Kapitalinstrumente des Staates ergebenden verbleibenden Beteiligung einen weiteren Eigentumsanteil von mindestens 10% der verbleibenden Beteiligung). Die Mitgliedsstaaten können alternative Vergütungs-

und Staffelungsmethoden beschließen, sofern sie ähnliche Anreize für den Rückkauf setzen.

Governance

Wegen des Potentials schwerwiegender Wettbewerbsverzerrungen gelten folgende Governance-Regeln:

- Begünstigte dürfen keine aggressive Geschäftsexpansion betreiben oder übermäßige Risiken eingehen.
- Beläuft sich die Rekapitalisierung auf mehr als EUR 250 Mio. und der Begünstigte verfügt über beträchtliche Marktmacht auf einem relevanten Markt, müssen Mitgliedsstaaten strukturelle (z.B. Divestitures) oder verhaltensbezogene Maßnahmen zur Wahrung des wirksamen Wettbewerbs auf diesen Märkten vorschlagen.
- Begünstigte dürfen nicht zu kommerziellen Zwecken mit den Rekapitalisierungsmaßnahmen werben.
- Solange nicht mindestens 75% der Rekapitalisierungsmaßnahme zurückgeführt sind, dürfen Begünstigte (außer KMU) grundsätzlich keine Beteiligung von mehr als 10% an Wettbewerbern oder Unternehmen erwerben, die in vor- oder nachgelagerten Geschäftsfeldern tätig sind.
- Beihilfen dürfen nicht zur Quersubventionierung wirtschaftlicher Tätigkeiten integrierter Unternehmen, die sich am 31. Dezember 2019 bereits in wirtschaftlichen Schwierigkeiten befanden, eingesetzt werden – eine klar getrennte Buchführung muss eingeführt werden.
- Solange die Rekapitalisierung nicht vollständig zurückgeführt ist, dürfen die Begünstigten weder Dividenden ausschütten noch nichtobligatorische Couponzahlungen vornehmen oder Anteile zurückkaufen (außer vom Staat).
- Solange nicht mindestens 75% der Rekapitalisierungsmaßnahme zurückgeführt sind, darf kein Mitglied der Geschäftsleitung des Begünstigten eine Vergütung erhalten, die über die Grundvergütung des Mitglieds zum 31. Dezember 2019 hinausgeht. Boni, andere variable oder vergleichbare Vergütungselemente dürfen nicht ausgezahlt werden.

Exit strategy/Berichtspflichten

Begünstigte (außer KMU), die eine Rekapitalisierung in Höhe von mehr als 25% ihres Eigenkapitals erhalten haben, müssen eine glaubwürdige Strategie für den Ausstieg aus der Beteiligung des Mitgliedstaats aufzeigen, außer wenn die staatliche Beteiligung innerhalb von 12 Monaten nach Gewährung der Beihilfe auf weniger als 25% des Eigenkapitals zurückgeführt wird. Die Begünstigten müssen die Strategie den Mitgliedsstaaten innerhalb von 12 Monaten vorlegen; die Mitgliedsstaaten wiederum sind der Kommission gegenüber zum Bericht verpflichtet.

Für die Dauer der Rekapitalisierung müssen Begünstigte (außer KMU) einen jährlichen Bericht über die Verwendung der Beihilfen einreichen, insbesondere auch über die Verwendung zur Erreichung des ökologischen und digitalen Wandels.

Die Mitgliedsstaaten müssen der Kommission jährlich über die Umsetzung des Rückzahlungsplans und der Einhaltung der Governance-Regeln Rechenschaft ablegen. Hat ein Begünstigter eine Maßnahme von mehr als EUR 250 Mio. empfangen, muss auch die Verhältnismäßigkeit der Beihilfe adressiert werden.

Mitgliedsstaaten müssen bei der Kommission einen Umstrukturierungsplan anmelden, wenn die Staatsbeteiligung an einem Unternehmen nach sechs Jahren auf nicht weniger als 15% des Eigenkapitals zurückgeführt worden ist – bei nicht börsennotierten Unternehmen oder KMU liegt die Frist bei sieben Jahren.

Anwendbarkeit

Die Kommission wendet die Erweiterung ab 19. März 2020 an (d.h. ab Zeitpunkt der Annahme des Befristeten Rahmens). Während der Befristete Rahmen nur bis zum 31. Dezember 2020 gilt, werden die Vorschriften über die Rekapitalisierungsmaßnahmen bis zum 1. Juli 2021 angewandt.

Haben Sie Fragen? Kontaktieren Sie gerne: [Dr. Jens Peter Schmidt](#) , [Dr. Gerald Reger](#), [Dr. Michael Brellochs](#) oder [Sarah Blazek](#)

Praxisgruppen: [Kartellrecht](#), [Aktien- und Kapitalmarktrecht](#), [Banking & Finance](#)

Weitere Beiträge zu den rechtlichen Implikationen der Corona-Pandemie enthält das [Noerr Corona Crisis Center](#).