

EIO Parkkonen Kari(TEM)

04.10.2013

VASTAANOTTAJA

Eduskunta
Suuri valiokunta

Viite
komission asiakirja
Asia

EU; Kilpailun pääosaston asiakirja, joka sisältää unionin suuntaviivat valtiontuesta riskirahoitussijoitusten edistämiseksi

U/E-tunnus:

EUTORI-numero:

Ohessa lähetetään perustuslain 97§:n mukaisesti Eduskunnan suurelle valiokunnalle tiedoksi selvitys komission julkaisemasta kilpailun pääosaston asiakirjasta, joka sisältää suuntaviivat valtiontuesta riskirahoitussijoitusten edistämiseksi.

Petri Peltonen
ylijohtaja, osastopäällikkö

Kari Parkkonen
hallitusneuvos

LIITTEET perusmuistio
komission tiedonanto

Asiasanat	riskipääoma, valtiontuki, jaosto kilpailu-, valtiontuki- ja hankintajaosto (EU 12)
Hoitaa	TEM, VM
Tiedoksi	ALR, EUE, LVM, MAVI, MMM, OKM, OM, PLM, SM, STM, UM, VNK, VTV, YM

Asia

Kilpailun pääosaston asiakirja, joka sisältää unionin suuntaviivat valtiontuesta riskirahoitussijoitusten edistämiseksi

Kokous

Liitteet

EUTORI/Eurodoc nro:

U-tunnus/E-tunnus:

Käsittelyn tarkoitus ja käsittelyvaihe

Kysymyksessä on valtiontuesta riskirahoitussijoitusten edistämiseksi annettujen unionin suuntaviivojen, jäljempänä riskirahoitussuuntaviivat, julkinen kuuleminen. Kuuleminen päättyy 18.9.2013. Asiasta järjestetään komission kutsusta multilateraalikokous Brysselissä 13.9.2013. Suomen kannat luonnokseen valmistellaan EU 12 valtiotukijaostossa.

Ennen riskirahoitussuuntaviivoja komissio on antanut 22.11.2012 asiaan liittyvän asiakirjan, Revision of the State aid rules for SME access to risk finance, Issues Paper, jossa on esitelty uudistuksen keskeiset asiat. Asiakirjan nojalla on pidetty kuulemistilaisuus Brysselissä 11.1.2013.

Asiakirjat: Kilpailun pääosaston asiakirja, joka sisältää unionin suuntaviivat valtiontuesta riskirahoitussijoitusten edistämiseksi

EU:n oikeuden mukainen oikeusperusta/päätöksentekomenettely:

EU:n toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT) 107-108 artiklojen mukaan valtiontukien sääntely kuuluu komission toimivaltaan. Komissiolla on yksinoikeus Euroopan unionin tuomioistuimen valvonnan alla antaa yksityiskohtaisia sääntöjä koskien tukien hyväksyttävyyttä 107 artiklan 2 ja 3 kohtien nojalla. Jäsenvaltioita kuullaan asiantuntijan roolissa.

Käsittelijät Kari Parkkonen, hallitusneuvos, TEM, puh: +358 50 563 7612

Tarja Sinivuori-Boldt, hallitussihteeri, TEM, puh: +358 50 396 3277

Suomen kanta

Suomi katsoo, että riskirahoitussuuntaviivoja koskeva luonnos on johdonmukainen esitys ja on linjassa keväällä annetun ensimmäisen alustavan yleistä ryhmäpoikkeusasetusta koskevan luonnoksen kanssa. Työnjako ryhmäpoikkeusasetuksen ja suuntaviivojen kesken selkiytyy ja helpottaa riskirahoitustoimenpiteiden suunnittelua.

Suomi pitää hyvänä, että suuntaviivojen alussa on tarkennettu ns. markkinataloustoimijatestin sisältöä. Markkinataloustoimijamäärittely tekee toisaalta selkeän erottelun sellaisen sijoittajan suhteen, joka täyttää markkinaehtoisien sijoittajan testin ja toisaalta sellaisten tilanteiden suhteen, joihin sisältyy valtiontukea. Määrittely lisää oikeusvarmuutta.

Suomi pitää myös hyvänä suuntaviivojen soveltamisalan laajennusta käsittämään myös pk-yrityksiä suuremmat yritykset, Mid Cap –yritykset, jolloin yritysten rahoittamiseen saadaan tarvittavaa joustavuutta verrattuna nykyisiin riskipääomasuuntaviivoihin (yhteisön suuntaviivat valtiontuesta pieniin ja keskisuuriin yrityksiin tehtävien riskipääomasijoitusten edistämiseksi, 2006/C 194/02), jotka koskevat vain pk-yrityksiä.

Suomi katsoo, että markkinataloustoimijatestiä voitaisiin suuntaviivoissa edelleen selkeyttää luomalla olettaa, että testi täyttyisi aina, jos julkinen sijoittaja sijoittaa

lopulliseen tuensaajaan yksityisten sijoittajien kanssa ja julkisen sijoittajan osuus on alle 50 prosenttia, edellyttäen, että muut ehdot ovat samat yksityisen sijoittajan sijoitusehtojen kanssa, kuten sijoitusten samanaikaisuus. Tämä toisi oikeusvarmuutta jäsenmaiden viranomaisille.

Suuntaviivoissa esitetään, että riskirahoitustoimenpiteitä, jotka toteutetaan ilman yksityisiä sijoittajia, ei pidetä sisämarkkinoille soveltuvina. Tämä tarkoittaisi sitä, että komissio ei antaisi hyväksyntää sellaiselle tukiohjelmalle. Suuntaviivojen kanta poikkeaa voimassa olevien suuntaviivojen kannasta. Nykyisin on ollut mahdollista, että erityisistä syistä komissio voi hyväksyä myös sellaisen tukiohjelman, joka toteutetaan ilman yksityistä rahoitusta, kun se on esimerkiksi rajoitettu seed-vaiheen yritysten rahoittamiseen. Suomi katsoo, että tällainen mahdollisuus tulee sisällyttää myös uusiin suuntaviivoihin. Suomessa yksityiset sijoittajat ovat vetäytyneet käytännössä rahoittamasta aivan alkuvaiheessa olevia ns. start up -yrityksiä. Niiden rahoituksessa on merkittävä markkinapuute. Komission linjaus johtaisi siihen, että tällaista markkinapuutetta ei voitaisi korjata julkiseen rahoitukseen perustuvien toimenpitein, vaikka ne eivät rahoitusmarkkinoilla kilpaile start up -yritysten alkuvaiheen rahoituksesta. Julkisin varoin tulisi olla mahdollista toteuttaa myös sellainen tukiohjelma, jossa yksin julkisin varoin perustettu yhteisö tekee tukiohjelman perusteella sijoituksia rahastoihin, jos rahastot tekevät sijoituksia alkuvaiheen yrityksiin. Suuntaviivoissa esitetään, että tukiohjelmaa koskevassa ennakkoarvioinnissa on aikaisempaa tarkemmin perusteltava valtiontuen tarve. Suomi katsoo, että ennakkoarvioinnin mukaan perusteltavissa tilanteissa, joissa on merkittävä markkinapuute, riskirahoitustoimenpide tulisi voida toteuttaa myös yksinomaan julkisin varoin.

Suuntaviivojen mukaan riskirahoitustoimenpide ei voisi kumuloitua minkään muotoisen vähämerkityksisen tuen kanssa. Tältä osin kanta poikkeaa ryhmäpoikkeusasetusta koskevan luonnoksen kannasta, jonka mukaan kumulaatio olisi mahdollista, jos tuki on myönnetty yksilöitävissä oleviin kustannuksiin. Ryhmäpoikkeus mahdollistaa suuntaviivoja alhaisemmat valtiontuet, joten komission kantaa voitaisiin perustella tästä näkökohdasta. Komission tarkoituksena on myös ollut selventää kumulaatiosäännöksiä.

Voimassa olevien pk-yritysten riskipääomaa koskevien suuntaviivojen mukaan ongelmana vähämerkityksisen tuen osalta pidetään sitä, että tuen laskeminen on vaikeaa ja että toimenpiteellä saatetaan tukea kohdeyritysten lisäksi myös muita sijoittajia. Sääntöä voidaan kuitenkin soveltaa, jos ongelmat voidaan ratkaista. Joka tapauksessa vähämerkityksisen tuen verran riskipääomatoimenpiteeseen myönnetty tuki kolmen vuoden jaksolla kullekin yritykselle pidetään sallittuna.

Suuntaviivojen kantaan liittyy ongelmia. Yritykset, jotka ovat saaneet aikaisemmin vähämerkityksistä tukea, eivät voisi saada tukea suuntaviivojen mukaan hyväksytystä tukiohjelmasta, jos kumulaatiota ei sallita. Käytännössä muutos voisi johtaa siten rahoituksen saamatta jäämiseen hyväksytystä tukiohjelmasta. Sen vuoksi Suomi katsoo, että vähämerkityksinen tuki tulisi voida kumuloida tietyin edellytyksin riskirahoitustoimenpidettä koskevasta tukiohjelmasta myönnetyn tuen kanssa. Suomi sen vuoksi ehdottaa suuntaviivaluonnoksen kohtaan 162 lisättäväksi, että tuki ei saa kumuloitua, jos tällainen kasautuminen ylittäisi komission antamassa päätöksessä kunkin tapauksen erityisten olosuhteiden mukaan vahvistetun tuen enimmäisintensiteetin tai enimmäismäärän.

Suuntaviivoissa ehdotetaan avoimuuden lisäämistä riskirahoitustoimenpiteistä. Jäsenvaltion on ehdotuksen mukaan julkaistava muun ohella yksittäisten tuensaajien nimet sekä tuensaajakohtainen rahoituksen määrä ja muoto. Voimassa olevien

suuntaviivojen mukaan riittävää on, että jäsenvaltio säilyttää yksityistä tuensaajaa koskevat tiedot ja toimittaa ne komissiolle suuntaviivojen vaikutusten arviointia varten. Suomi katsoo, että myönnettäessä riskipääomatukea kokonaan tai osaksi oman pääoman muodossa, ei tuensaajakohtaista rahoituksen määrää ja muotoa tule julkaista. Perusteena on liikesalaisuuksien suojaamisen tarve ja pääomasijoitusmarkkinoilla noudatettava yleinen käytäntö. Pääomarahastojen hallinnointiyhtiöt julkaisevat yhtiöt, joihin ne ovat tehneet sijoituksia. Sijoitusten määrää, lajia tai ehtoja ei kuitenkaan julkisteta.

Avoimuuden lisäämisen osalta Suomi tulee lisäksi kiinnittämään komission huomiota kansalliseen verotusta koskevien tietojen julkisuutta koskevaan sääntelyyn ja sen aiheuttamiin erityispiirteisiin.

Suomi pitää tärkeänä, että riskirahoitussuuntaviivojen ja pelastamis- ja rakenneuudistussuuntaviivojen (2004/C 244/02) vaikeuksissa olevan yrityksen määritelmä yhteen sovitetaan niin, että riskirahoituksen erityispiirteet tulevat huomioituksi. Riskirahoitusta saaneen yrityksen taloudelliset tunnusluvut ovat usein vielä kolmannenkin toimintavuoden kuluttua sellaiset, että pelastamis- ja rakenneuudistussuuntaviivojen mukaan sille ei voida myöntää muuta valtiontukea kuin pelastamis- ja rakenneuudistustukea. Tällöin hyvin alkanutta liiketoimintaa, joka ei kuitenkaan vielä kolmen vuoden kohdalla ole muuttunut kannattavaksi, ei saisi tukea riskirahoitussuuntaviivojen nojalla. Tämä johtaisi käytännön ongelmiin ja Suomi ehdottaa tämän huomioimista riskirahoitussuuntaviivojen kohdassa 156 (a). Suomi myös katsoo, että vastaperustettuna yrityksenä, johon kyseisiä suuntaviivoja ei sovellettaisi, tulisi pitää yrityksiä, joiden toiminnan aloittamisesta on kulunut viisi vuotta.

Riskirahoitussuuntaviivaluonnoksessa on edelleen kohtia, jotka on esitetty hakasulkeissa ja joihin komissio ei ole ottanut lopullista kantaa. Myös useat ilmoitusvelvollisuuden perusteet kuten yksityisen pääoman vaatimus ryhmäpoikkeusasetusta koskevassa luonnoksessa ja sijoituksen enimmäismäärä ovat hakasulkeissa. Yksityistä pääomaa koskevat rajat ovat tällä hetkellä ennen ensimmäistä myyntiä kohdistuvaan yritykseen tehdylle sijoitukselle 10 prosenttia, ensimmäisen myynnin jälkeen viiden vuoden aikana yritykseen tehdylle sijoitukselle 40 prosenttia ja jatkosijoitukselle 60 prosenttia. Myös viiden vuoden aika on hakasulkeissa. Hakasulkeissa mainituilla seikoilla on merkitystä suuntaviivojen kannalta, koska notifioinnin kautta rajoista voidaan poiketa.

Suomi katsoo, että 10 prosentin vähimmäismäärä on ongelmallinen ja että tietyin edellytyksin sijoitus tulisi voida tehdä kokonaan ilman yksityistä pääomaa. Muilta osin Suomella ei ole huomauttamista hakasulkeissa olevista notifiointirajoista. Enimmäissijoitus voisi olla 10 miljoonaa euroa. Määrää voidaan pitää melko suurena, mutta muutosesitykseen ei ole tässä vaiheessa tarvetta.

Viiden vuoden aikaa voidaan pitää asianmukaisena. Se ei tosin ole suuntaviivoja koskevassa luonnoksessa hakasulkeissa. Suomi on ryhmäpoikkeusasetuksen luonnoista koskevissa kommentteissa esittänyt viiden vuoden alkuajankohdan selkeyttämistä. Seikalla on merkitystä myös suuntaviivojen kannalta, koska notifioinnilla voidaan ylittää viiden vuoden aika. Suomi siten toistaa myös tässä yhteydessä kantana, että tuotteen ensi myynnin tulisi koskea varsinaisen liiketoiminnan aloittamista eikä yrityksen muuta pienimuotoista palvelutoimintaa ja siihen liittyvä myyntiä.

Komission tarkoituksena on, että notifiointi koskisi vain suuria tukia. Niiden edellytyksenä on jäsenvaltion aikaisempaa laajemmin tekemä ennakoarviointi, jossa osoitetaan tukiohjelman tarpeellisuus ja taustalla oleva markkinapuute ja rahoitusvaje.

Analyysin on sisällettävä tiedot, jotka kattavat riskirahoitustoimenpiteen ilmoittamista edeltävät [5-10] vuotta. Suomi katsoo, että 5 vuotta voidaan pitää riittävänä. Ennakkoarviointia koskevat vaatimukset ovat hajallaan riskirahoitussuuntaviivojen eri kohdissa, mikä vaikeuttaa ennakkoarvioinnille asetettujen vaatimusten hahmottamista. Suomi katsoo, että perusvaatimukset ja menettelyt tulisi koota yhteen.

Komissio ehdottaa, että ns. suurina tukiohjelmina pidettäisiin tukiohjelmiä joiden vuotuiset menot ovat yli 0,01 % jäsenvaltion BKT:stä tai yli 100 MEUR. Suomi katsoo näiden kriteerien asettavan bruttokansantuotteeltaan eri suuruiset jäsenmaat hyvin eriarvoiseen asemaan notifiointivelvollisuuksien suhteen, eikä ehdotusta voida pitää perusteltuna jäsenmaiden välisen kilpailun ja kaupan näkökulmasta.

Pääasiallinen sisältö

Yleistä

Riskirahoitussuuntaviivat koskevat sellaista valtiontukea, josta on tehtävä ilmoitus komissiolle. Komissiolle ei tarvitse tehdä ilmoitusta sellaisista riskirahoitustoimenpiteistä, joka täyttävät markkinataloustoimijatestin ja jota selvennetään riskirahoitussuuntaviivoissa sekä riskirahoitustoimenpiteistä, jotka ovat vähämerkityksisestä tuesta annetun asetuksen mukaisia tai jotka täyttävät yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädetyt edellytykset.

Riskirahoituksella tarkoitetaan oman pääoman ehtoisia tai oman pääoman luonteisia sijoituksia, riskirahoituslainoja mukaan luettuna leasingsopimukset sekä takauksia tai niiden yhdistelmiä. Suuntaviivat koskevat myös veroinstrumentteja.

Komissio on antanut ryhmäpoikkeusasetusta koskevan ehdotuksen keväällä 2013.

Suomi on lähettänyt ehdotusta koskevat kommenttinsa komissiolle 28.6.2013 päivätyllä kirjeellä. Ehdotusta on tarkoitus käsitellä EU 12 valtiontukijaostossa syksyllä 2013.

Ilmoitusvelvollisuudet ulottuvuus ja määritelmät

Komissiolle perustamissopimuksen 108 artiklan 3 kohdan mukaisesti ilmoitettavat riskirahoitustoimenpiteet jaetaan suuntaviivaluonnoksessa kolmeen ryhmään.

Ensimmäiseen ryhmään kuuluvat yritykset, jotka eivät täytä kaikkia yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädettyjä tukikelpoisuusvaatimuksia. Niitä ovat: yritykset, joiden koko ylittää ensimmäisen riskirahoitussijoituksen jälkeen unionin pk-yritysten määritelmän mukaiset rajat ja joista tulee pieniä Mid Cap -yrityksiä; innovatiiviset Mid Cap -yritykset, jotka harjoittavat T&K- ja innovaatiotoimintaa; yritykset, jotka saavat ensimmäisen riskirahoitussijoituksen yli viisi vuotta sen jälkeen, kun ne toteuttavat ensimyyntin markkinoilla; yritykset, jotka tarvitsevat yli [10 miljoonan euron] arvosta riskirahoitussijoituksia sekä vaihtoehtoiset kauppapaikat, jotka eivät täytä yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen edellytyksiä. Euromäärä on vielä sulkeissa ja avoin kysymys.

Toiseen ryhmään kuuluvat toimenpiteet, joiden suunnitteluparametrit poikkeavat yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa vahvistetuista. Parametreillä tarkoitetaan suuntaviivoissa tilanteita, joissa esimerkiksi yksityisten ja julkisten sijoittajien välillä tappiot jaetaan tasavertaisuusperiaatteen vastaisesti ja ylittäen julkisen rahoituksen osalta yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädetyt rajat.

Niitä ovat: 1) toimenpiteet, joissa yksityisten sijoittajien osallistuminen jää alle yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädettyjen osuuksien; 2) toimenpiteet, joiden taloudelliset suunnitteluparametrit ylittävät yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädetyt enimmäismäärät; 3) toimenpiteet, joissa sijoittajat, rahoituksen välittäjät ja niiden rahastonhoitajat valitaan asettamalla etusijalle suojautuminen mahdollisilta

tappioilta(tappioriskiltä suojautuminen) tai ensisijaisten tuottojen sijaan (tuottoon perustuvat kannustimet) sekä 4) verokannustimet yrittäjille.

Kolmas ryhmä koskee suuria ohjelmia, jotka täyttävät yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen edellytykset, mutta jotka jäävät sen soveltamisalan ulkopuolelle.

Suuntaviivaluonnoksessa on paljon määritelmiä. Useat määritelmät vastaavat yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa olevia määritelmiä. Tukiohjelman rakenteeseen liittyen sekä ryhmäpoikkeusasetusta koskevassa luonnoksessa että suuntaviivoja koskevassa luonnoksessa määritellään rahoituksen välittäjä. Edellisessä rahoituksen välittäjällä tarkoitetaan rahoituksen välittäjää sen muodosta ja omistuksesta riippumatta, mukaan lukien yhteisöt, joiden tehtäväksi jäsenvaltio on antanut riskirahoitustoimenpiteen toteuttamisen, rahastojen rahastoa, pääomasijoitusrahastoja ja julkisia rahastoja. Suuntaviivoissa rahoituksen välittäjä on määritelty lähes vastaavalla tavalla.

Määritelmässä on käytetty kuitenkin toimeksisaaneen yhteisön käsitettä, jolla tarkoitetaan kansainvälisiä rahoituslaitoksia, kuten EIP ja EIR sekä julkisoikeudellista elintä ja julkisen palvelun tehtävää hoitavaa yksityisoikeudellista elintä, jolle jäsenvaltio on antanut tehtäväksi riskirahoitustoimenpiteen hoitamisen. Määritelmä on siten ryhmäpoikkeusasetusta laajempi. Määritelmän sisältö vaikuttaa yksityisen pääoman vaatimukseen rahoituksen välittäjän tasolla ja rajaa niitä tilanteita, joissa voidaan toimia yksinomaan julkisella rahoituksella.

Nykyisten riskipääomasuuntaviivojen voimassaoloa jatketaan 30 kesäkuuta 2014 saakka. Uudet suuntaviivat tulevat siten voimaan 1.7.2014.

Voimassa olevien vanhojen, aikaisemmin notifioitujen, tukiohjelmien osalta jäsenvaltioiden on tarvittaessa muutettava ne uusien suuntaviivojen mukaisiksi 6 kuukauden kuluessa riskirahoitussuuntaviivojen voimaantulosta.

Markkinataloustoimijatestin sisällöstä

Suuntaviivaluonnoksessa on tarkoituksena selkeyttää tilanteita, joissa markkinataloustoimijatesti soveltuu ja jolloin kysymyksessä ei ole valtiontuki.

Yleisesti sijoitus on testin mukainen, jos julkiset ja yksityiset sijoittajat ovat tasavertaisessa asemassa eli silloin, kun sijoitus on tehty kummankin tahon toimesta samoin ehdoin, samanaikaisesti ja kun yksityisen sijoittajan toimenpiteellä on todellista merkitystä.

Sijoitukset katsotaan tehdyiksi samanaikaisesti, jos yksityiset ja julkiset sijoittajat tekevät yhdessä sijoituksen lopullisiin tuensaajiin eli kohdeyrityksiin saman sijoitustransaktion kautta. Samoilla ehdoilla tarkoitetaan tilannetta, jossa julkisten ja yksityisten sijoittajien riskit ja tuotot ovat samat ja jossa niillä on sama etuoikeusasema suhteessa samaan riskiluokkaan.

Suuntaviivaluonnoksessa tarkastellaan tilanteita rahoituksen välittäjän ja rahastonhoitajan kannalta. Jos ne on valittu avoimella, läpinäkyvällä, syrjimättömällä ja puolueettomalla valintamenettelyllä, tai jos rahastonhoitajan saama palkkio vastaa täysin markkinoilla vastaavissa tilanteissa maksettavaa palkkiota, komissio olettaa, että kyseessä olevat rahastonhoitajat eivät saa valtiontukea. Jos sen sijaan rahoituksen välittäjää ja rahastonhoitajaa ei ole valittu avoimella, läpinäkyvällä, syrjimättömällä ja puolueettomalla valintamenettelyllä, niiden ei katsota saavan valtiontukea, jos niiden toiminta on valtiosta riippumatonta ja niiden saama palkkio vastaa tavanomaisia markkinaehtoja ja on yhteydessä tulokseen. Lisäksi rahoituksen välittäjää on hallinnoitava kaupallisesti ja sen rahastonhoitajien on tehtävä sijoitukset tuotto-odotusten mukaisesti.

Suuntaviivaluonnoksen mukaan jos valtio tekee sijoituksen rahoituksen välittäjään lainojen tai takausten muodossa, on noudatettava asianmukaisia valtiontukisääntöjä,

jotta voidaan sulkea pois mahdollisuus siitä, että välittäjä saa valtiontukea. Jos välittäjä siirtää valtiolta saamansa edun kokonaisuudessaan lopullisille tuensaajayrityksille, rahoituksen välittäjän ei katsota saavan valtiontukea. Edellytyksenä on edun suuruuden määrittäminen ja asianmukainen seuranta. Riskirahoitustuen sisämarkkinoille soveltuvuuden arviointi

Komissio arvioidessaan yleisesti tukitoimenpiteen soveltuvuutta sisämarkkinoille kiinnittää huomiota siihen, varmistaako tukitoimenpiteen muoto, että tuen myönteinen vaikutus yleisen edun mukaisen tavoitteen saavuttamiseen ylittää sen kielteiset vaikutukset jäsenvaltioiden väliseen kauppaan ja kilpailuun.

Riskipääomasuuntaviivojen osalta ehdotetaan, että tukitoimenpide olisi perustamissopimuksen mukainen, jos se täyttää seuraavat kolme kriteeriä: 1) valtiontukitoimenpiteen tavoitteena on oltava yhteisen edun mukainen tavoite perussopimuksen 107 artiklan 3 kohdan mukaisesti ja tavoite tulisi saavuttaa; 2) valtiontuen on kohdistuttava tilanteeseen, jossa tuella saadaan aikaan sellainen merkittävä vaikutus, johon ei päästä markkinoiden omin voimin, esimerkiksi korjaamalla markkinoiden toimintapuute sekä 3) toimenpiteen on oltava tarkoituksenmukainen ja siten yhteisen edun tavoitteen saavuttamiseen soveltuva.

Valtiontuki voidaan katsoa lisäksi perustamissopimuksen mukaiseksi vain silloin, kun sillä on kannustava vaikutus. Tuen on muutettava tuensaajana olevan yrityksen käyttäytymistä niin, että yritys toteuttaa toimia, joita se ei toteuttaisi ilman tukea tai joita se toteuttaisi markkinoiden toimintapuutteiden vuoksi hieman rajoitetummin.

Riskirahoitustoimenpiteen on kannustettava markkinasijoittajia siihen, että ne tarjoavat potentiaalisesti kannattaville tukikelpoisille yrityksille rahoitusta, jonka määrä ylittää senhetkisen tason tai että ne ottavat rahoituksessaan ylimääräisen riskin.

Valtiontuen on oltava myös oikeasuhteista verrattuna markkinoiden toimintapuutteeseen. Tuki on rajattava vähimmäismäärään, joka on välttämätön rahoituksen hankkimiseksi markkinoilta osoitetun rahoitusvajeen kattamiseksi (tuen oikeasuhteisuus).

Seuraavassa tarkastellaan pääpiirteisesti edellä mainittuja kolmea kriteeriä sekä tuen oikeasuhteisuuden edellytystä.

Vaikutus yhteisen edun mukaisen tavoitteen saavuttamiseen

Riskirahoitustuen yleisenä toimintapoliittisena tavoitteena on parantaa rahoituksen tarjontaa potentiaalisesti kannattaville pk-yrityksille niiden varhaisesta kehitysvaiheesta kasvuvaiheeseen ja lisäksi tietyissä olosuhteissa pienille ja innovatiivisille Mid Cap –yrityksille. Siten voidaan pitkällä aikavälillä kehittää kilpailukykyiset pk-yritysten rahoitusmarkkinat unionissa, minkä pitäisi edistää yleistä talouskasvua.

Jäsenvaltioiden on tehtävä ennakkoarvio toimintapoliittisten tavoitteiden yksilöimiseksi ja merkityksellisten indikaattoreiden määrittelemiseksi.

Suuntaviivaluonnoksessa esitetään yleiset tulosindikaattorit. Jäsenvaltion on varmistettava, että rahoituksen välittäjän sijoitusstrategia sopii yhteen tavoitteiden kanssa ja että hallintopalkkiot sisältävät tulosperusteisia kannustimia, jotka liittyvät sekä taloudellisiin tuloksiin että tavoitteiden saavuttamiseen.

Tarve tukitoimenpiteisiin

Valtiontukitoimenpiteen on suuntaviivaluonnoksen mukaan kohdistuttava tiettyihin markkinoiden toimintapuutteisiin, jotka vaikuttavat yhteisen tavoitteen saavuttamiseen. Komission mukaan ei ole yleistä markkinoiden toimintapuutetta, vaan ainoastaan toimintapuute, joka koskee tiettyjä pk-yritysten ryhmiä, erityisesti toimintansa alkuvaiheessa olevia pk-yrityksiä.

Tarpeen osoittamiseksi jäsenvaltion on laadittava riskirahoitustoimenpiteistä ennakkoarvio. Siinä on tehtävä analyysi erityisestä markkinoiden toimintapuutteesta, eli siitä, että on olemassa sellaisia rakenteellisia ja syklisiä ongelmia, jotka johtavat siihen, että yksityisen rahoituksen taso ei ole optimaalinen. Ennakkoarvioinnin on tehtävä riippumaton yhteisö puolueettomien ja ajan tasalla olevien tietojen perusteella. Analyysin tietojen on katettava riskirahoitustoimenpiteen ilmoittamista edeltävät [5-10] vuotta.

Ennakkoarvioinnissa voidaan perustella toimenpiteet, jotka on kohdennettu yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen soveltamisalan ulkopuolisiin yrityksiin. Niitä voivat olla pienet Mid cap- yritykset ja innovatiiviset Mid Cap- yritykset, yritykset, jotka saavat ensimmäisen sijoituksen yli viisi vuotta sen jälkeen, kun ne toteuttavat ensimyyntin markkinoilla, yritykset, jotka tarvitsevat yli [10] miljoonan euron suuruisia riskirahoitussijoituksia sekä vaihtoehtoiset kauppapaikat, jotka eivät täytä yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen edellytyksiä. Lisäksi suuntaviivojen mukaan voidaan arvioinnissa perustella toimenpiteet, joissa yksityisten sijoittajien osallistuminen jää alle yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädettyjen osuuksien tai toimenpiteet, joiden taloudelliset suunnitteluparametrit ylittävät yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädettyt enimmäismäärät. Toimenpidettä voidaan myös ennakoarvioinnissa perustella tilanteissa, joissa asetetaan etusijalle tappioriskiltä suojautuminen epäsymmetristen voittojen jakamisen sijaan.

Suuntaviivojen mukaan voitonjakoa on suosittava tapporiskiltä suojautumisen sijaan. Tietyissä tapauksissa voi kuitenkin olla tarpeen asettaa etusijalle tappioriskiltä suojautuminen. Näin on silloin, kun toimenpiteen kohderyhmänä ovat tietyt toimialat, joilla nuorten pk-yritysten maksukyvyttömyys on yleistä tai oman pääomanehtojen sijoitusten tuotot ovat epävarmat. Tappioriskiltä suojautumisen asettaminen etusijalle voi olla perusteltua myös sellaisten toimenpiteiden tapauksessa, jotka toimivat rahastojen rahaston kautta ja joiden tavoitteena on houkutella yksityisiä sijoittajia tällä tasolla.

Tukitoimenpiteen tarkoituksenmukaisuus

Ehdotetun riskirahoitustoimenpiteen on oltava tarkoituksenmukainen väline verrattuna muihin toimintavälineisiin kuin valtiotuki tai muunlaisiin valtiontukivälineisiin. Sen on samalla oltava suuntaviivojen mukaan vähiten kilpailua vääristävä. Tietyn toimenpiteen valinnan muiden toimintavälineiden sijasta on perustuttava asianmukaiseen ennakoarviointiin. Siinä on otettava huomioon mahdolliset muut olemassa olevat tai suunnitellut kansalliset ja eurooppalaiset toimet, jotka kohdistuvat samoihin havaittuihin markkinoiden toimintapuutteisiin ja otettava huomioon niiden tehokkuus, vaikuttavuus, mittakaavaedut ja muut vaikutukset. Arvioinnin tulosten on osoitettava, että havaittuja markkinapuutteita ei voida riittävässä määrin poistaa muilla toimintavälineillä. Riskipääomasuuntaviivojen mukaisten rahoitusinstrumenttien oletetaan yleisesti vääristävän kilpailua vähemmän kuin suorat avustukset ja muodostavat sen vuoksi niitä tarkoituksenmukaisemman välineen. Toiminnan on oltava myös tehokasta.

Riskirahoitussuuntaviivojen mukaan muun ohella riskirahoitustoimenpidettä, jossa on rahastojen rahaston rakenne, pidetään tehokkaana sen koon, sijoitusten suuruusluokan ja sijoitusten hajauttamisen suhteen, jos voidaan osoittaa, että tehokkuusedut kompensoivat rahoituksen välittäjien kaksinkertaistumisesta aiheutuvat kokonaishallintokustannukset.

Suuntaviivoissa tarkastellaan tukitoimenpiteen tarkoituksenmukaisuutta eri rahoitusinstrumenttien kannalta. Yleisesti rahoitusinstrumenttien muodossa myönnettävä valtiontuki edellyttää, että markkinatoimijoilta saadaan lisärahoitusta ja

että riskirahoituksen tarjoamisesta aiheutuvat tappiot ja voitot jaetaan julkisten ja yksityisten kumppanien kesken ennalta määriteltujen perusteiden mukaan. Ennakkoarvioinnissa on myös kohtuullisella tarkkuudella arvioitava toimenpiteen kohteena olevien markkinoiden toimintapuutteiden perusteella tavoiteltu vivutus. Sillä tarkoitetaan arvioitua potentiaalia saada yksityisiltä sijoittajilta lisärahoitusta salkku- tai transaktiokohtaisesti. Esimerkiksi yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa esitettyjä pienemmät vivutusasteet voivat olla perusteltuja ainoastaan, jos ennakkoarvioinnissa on ilmennyt voimakkaampia markkinoiden toimintapuutteita.

Veroinstrumenttien osalta yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen soveltamisala on rajattu verokannustimiin, jotka on suunnattu sijoittajina toimiville luonnollisille henkilöille. Komissiolle on sen vuoksi ilmoitettava verokannustimia sisältävistä toimenpiteistä, joilla yrityssijoittajia kannustetaan tarjoamaan rahoitusta tukikelpoisille yrityksille. Yrityssijoittajille voidaan myöntää verokannustimia tuloverohelpotuksen ja/tai luovutusvoittoihin ja osinkoihin sovellettavien verohelpotusten muodossa, mukaan lukien verohyvitykset ja veron lykkäykset.

Verojärjestelmän voimassaoloaika on suuntaviivojen mukaan rajattava kymmeneen vuoteen.

Tuen oikeasuhteisuus

Valtiontuen on oltava suuntaviivaluonnoksen mukaan oikeasuhteista verrattuna markkinoiden toimintapuutteeseen, johon riskirahoitustoimenpiteellä puututaan toimintapoliittisten tavoitteiden saavuttamiseksi. Tuki on rajattava vähimmäismäärään, joka on välttämätön rahoituksen hankkimiseksi markkinoilta osoitetun rahoitusvajeen kattamiseksi. Yleensä riskirahoitustuki katsotaan oikeasuhteiseksi lopullisten tuensaajien tasolla silloin, kun toimenpiteen perusteella myönnetyn syndikoidun rahoituksen kokonaismäärä on rajattu kattamaan ennakkoarvioinnissa määritetty rahoitusvaje. Sijoittajien tasolla tuki on rajattava vähimmäismäärään, joka on välttämätön, jotta voidaan hankkia yksityistä pääomaa vähimmäisvipuvaikutuksen aikaansaamiseksi ja rahoitusvajeen kattamiseksi.

Riskirahoitussuuntaviivoissa arvioidaan tuen oikeasuhteisuutta julkisten ja yksityisten sijoittajien välistä riskin- ja tuotonjakoa koskevien rajoitusten kannalta, rahoituksen välittäjien, rahastonhoitajien ja toimeksisaaneiden yhteisöjen palkkioiden sekä veroinstrumentteja koskevien edellytysten kannalta.

Komissio katsoo esimerkiksi, että silloin, kun epäsymmetrisesti riskeihin sopeutetut voitot tai epäsymmetrinen riskin- ja tuotonjako vahvistetaan avoimessa, läpinäkyvässä ja syrjimättömässä menettelyssä yksityisten sijoittajien valitsemiseksi, toimenpide katsotaan oikeasuhteiseksi ja tuottoaste kohtuulliseksi. Muutoin riippumattoman asiantuntijan on määritettävä kohtuullinen tuottoaste analysoimalla markkinoiden vertailuarvoja ja markkinamääriä ja käyttäen diskontattuun kassavirtaan perustuvaa arvostusmenetelmää.

Hallinnointipalkkioissa on oltava merkittävä tuloperusteinen osa eivätkä ne saa ylittää rahoitusinstrumentin toteuttamisen edellyttämiä operatiivisia ja hallinnointikustannuksia. Lähtökohtana on, että rahoituksen välittäjät, rahastonhoitajat ja toimeksisaaneet yhteisöt on valittava avoimella, läpinäkyvällä ja syrjimättömällä menettelyllä ja palkkiojärjestelmän on oltava osa valintamenettelyn pisteytysprosessia. Jos niin ei meneteltäisi hallinnointikustannusten ja palkkioiden määrälle on asetettava yläraja. Omaa pääomaa hyödyntävien rahoitusvälineiden osalta sellaiseksi ehdotetaan [3] prosenttia. Määrä on hakasulkeissa ja siten vielä avoin. Kilpailuun ja kauppaan kohdistuvien kohtuuttomien kielteisten vaikutusten välttäminen

Valtiontuki on suunniteltava siten, että kilpailun vääristymistä rajoitetaan ja että avoimuus ja kilpailu säilyvät sisämarkkinoilla. Riskirahoitustoimenpiteissä mahdollisia kielteisiä vaikutuksia komissio arvioi jokaisella tasolla, jolla tukea voi esiintyä eli sijoittajien, rahoituksen välittäjien ja niiden rahastohoitajien sekä lopullisten tuensaajien eli kohdeyritysten tasolla.

Riskirahoitussuuntaviivoissa esitetään useita valtiontuen kielteisiä vaikutuksia.

Valtiontuki voi johtaa yksityisten sijoitusten syrjäytymiseen. Se voi vähentää yksityisten sijoittajien kannustimia rahoittaa tukikelpoisia yrityksiä ja kannustaa sijoittajia odottamaan, että tällaisille sijoituksille saadaan valtiontukea. Vääristävät vaikutukset voivat olla myös rahoituksen välittäjien tasolla. Jos jäsenvaltio esimerkiksi nimittää julkisen rahoituksen välittäjän ilman avointa, läpinäkyvää ja syrjimätöntä menettelyä, komissio kiinnittää erityistä huomiota valitun välittäjän markkinavoimaan merkityksellisillä markkinoilla ja mahdollisiin kilpailulle aiheutuviin kielteisiin vaikutuksiin, erityisesti yksityisen rahoituksen syrjäytymiseen. Riskirahoitussuuntaviivojen mukaan toimenpiteet on kohdistettava kasvuhakuisiin yrityksiin, jotka potentiaalisesta kannattavuudestaan ja kasvunäkymistään huolimatta eivät pysty houkuttelemaan riittävästi rahoitusta yksityisistä lähteistä. Tehottomien markkinarakenteiden ylläpitämistä pyritään välttämään siten, että komissio kiinnittää huomiota pienten sijoitusrahastojen toiminnan tehokkuuteen esimerkiksi alueellisten riskirahoitusohjelmien kannalta. Lopullisten tuensaajien tasolla komissio arvioi, onko toimenpiteellä vääristäviä vaikutuksia niillä tuotemarkkinoilla, joilla yritykset kilpailevat. Valtiontuki voi estää markkinamekanismeja tuottamasta tehokkaita tuloksia.

Jos kielteisiä vaikutuksia on, jäsenvaltion on määritettävä keinot vääristymien minimoimiseksi. Verratessaan kielteisiä ja myönteisiä vaikutuksia, komissio ottaa suuntaviivaluonnoksen mukaan huomioon myös myönteisten vaikutusten laajuuden. Riskirahoitussuuntaviivoissa esitetään myös tilanteita, jolloin riskirahoitustukea ei saa lainkaan myöntää. Suurten yritysten rahoitukseen ei liity markkinapuutetta.

Riskirahoitusta ei myöskään saa myöntää noteeratuille yrityksille.

Riskirahoitustoimenpiteitä, jotka toteutetaan ilman yksityisiä sijoittajia, ei suuntaviivaluonnoksen mukaan pidetä sisämarkkinoille soveltuvina. Vaihtoehtona jäsenvaltioiden on tällaisissa tilanteissa harkittava muita toimia, jotka voisivat olla asianmukaisempia samojen tavoitteiden ja tulosten saavuttamiseksi.

Riskirahoitustoimenpiteet, joissa yksityiset sijoittajat eivät ota tuntuvaa riskiä tai joissa edut koituvat täysin yksityisten sijoittajien hyväksi, ei myöskään katsota soveltuvan yhteismarkkinoille. Riskirahoitusta ei voida myöskään käyttää yksinomaan yritysostojen tukemiseen.

Riskirahoitusta ei voida myöntää vaikeuksissa oleville yrityksille tai yrityksille, jotka ovat saaneet sääntöjenvastaista tukea, jota ei ole maksettu kokonaan takaisin, eikä hiili-, teräs- ja synteettikuituteollisuuden yrityksille. Suuntaviivoja ei myöskään sovelleta vientitoimintaan myönnettävään tukeen. Myöskään tukeen, jonka ehdot rikkovat erottamattomasti unionin lainsäädäntöä, ei sovelleta riskirahoitussuuntaviivoja.

Avoimuus ja tuen kasautuminen

Jäsenvaltioiden on julkaistava riskirahoitustoimenpiteestä suuntaviivoissa vaadittavat tiedot tuen myöntämispäätöksen tekemisen jälkeen verkkosivulla ja ne on säilytettävä vähintään 10 vuotta. Julkaistavia tietoja ovat tukiohjelma, tuen myöntävät viranomaiset, jäsenvaltion osuus koko toimenpiteestä, valittujen välittäjien nimet, rahastonhoitajien palkkioiden sekä käytännössä maksettujen hallinnointikustannusten

ja maksujen laskentamenetelmä, yksittäisten tuensaajien nimet sekä tuensaajakohtainen rahoituksen määrä ja muoto.

Riskirahoitustuki voi kasautua minkä tahansa muun valtiotukitoimenpiteen kanssa, jolla on yksilöitävissä olevia tukikelpoisia kustannuksia. Riskirahoitustuki ei kuitenkaan voi suuntaviivojen mukaan kasautua minkään muotoisen vähämerkityksisen tuen kanssa eikä yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen tuen kanssa.

Kansallinen käsittely:

EU-12- kilpailu, valtiontuki- ja hankintajaoston kirjallinen käsittely

Eduskuntakäsittely:

Käsittely Euroopan parlamentissa:

Kansallinen lainsäädäntö ml. Ahvenanmaan asema

Taloudelliset vaikutukset:

Suuntaviivoilla on salliessaan julkisen rahoituksen kohdentamisen alkavien yritysten rahoitukseen myönteinen vaikutus yritysten rahoittamiseen. Suuntaviivojen avulla voidaan korjata merkittävää markkinapuutetta alkavien yritysten rahoituksessa ja saada yksityistä pääomaa tekemään sijoituksia alkaviin yrityksiin. Yksityisen pääoman saamiseksi merkittäviä ovat muu ohella mahdollisuudet epäsymmetriseen voitonjakomalliin ja epäsymmetriseen tappioiden kattamiseen. Tällä on pääomamarkkinoita kehittävä vaikutus.

Ryhmäpoikkeusasetusta koskeva luonnos antaa jo sinänsä hyvät mahdollisuudet rahoittaa julkisin varoin alkavaa yritystoimintaa, kun siinä otetaan käyttöön uusi tukikelpoisten yritysten määritelmä ja määritellään sallitun investoinnin enimmäismäärä. Lisäksi mahdollisuudet jatkoinvestointiin edelleen parantavat yritysten rahoituksen saantimahdollisuuksia ja siten edesauttavat kasvuyritysten syntymistä.

Riskirahoitussuuntaviivat sallisivat ryhmäpoikkeusasetusta suuremmat julkisista lähteistä olevat rahoitusmäärät, jos markkinapuutteet jäsenvaltioissa ovat riittävän vakavat. Nämä osaltaan tukevat alkavien yritysten mahdollisuuksia saada rahoitusta. Alkavien yritysten rahoittamiseen liittyy kuitenkin suuria riskejä ja onnistumiset ovat harvassa. Sen vuoksi rahoitukseen liittyy olennaisesti tappionvaara.

Muut mahdolliset asiaan vaikuttavat tekijät:



Bryssel XXX
[...] (2013) XXX draft

Kilpailun pääosaston asiakirja,
joka sisältää unionin suuntaviivat valtiontuesta riskirahoitussijoitusten edistämiseksi

Kilpailun pääosaston asiakirja,

joka sisältää unionin suuntaviivat valtiontuesta riskirahoitussijoitusten edistämiseksi

Sisällysluettelo

1. JOHDANTO	5
2. SUUNTAVIIVOJEN SOVELTAMISALA JA MÄÄRITELMÄT	8
2.1. Markkinataloustoimijatesti	9
2.1.1. Tuki sijoittajille.	9
2.1.2. Tuki rahoituksen välittäjälle ja/tai sen rahastonhoitajalle.....	10
2.1.3. Tuki yrityksille, joihin sijoitus tehdään	11
2.2. Riskirahoitustuki, josta on ilmoitettava	11
2.3. Määritelmät	12
3. RISKIRAHOTUSTUEN SISÄMARKKINOILLE SOVELTUVUUDEN ARVIOINTI.....	15
3.1. Yhteiset arviointiperiaatteet	15
3.2. Vaikutus yhteisen edun mukaisen tavoitteen saavuttamiseen	16
3.2.1. Toimenpiteen erityiset toimintapoliittiset tavoitteet	16
3.2.2. Rahoituksen välittäjät ja toimintapoliittisten tavoitteiden saavuttaminen	17
3.3. Tarve tukitoimenpiteisiin	18
3.3.1. Toimenpiteet, jotka on kohdennettu yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen soveltamisalan ulkopuolisiin yritysryhmiin.....	19
(a) Yritykset, joista tulee pieniä Mid Cap -yrityksiä ensimmäisen sijoituskierroksen jälkeen	19
(b) Innovatiiviset Mid Cap -yritykset	19
(c) Yritykset, jotka saavat ensimmäisen sijoituksen yli viisi vuotta sen jälkeen, kun ne toteuttavat ensimyyntin markkinoilla	20
(d) Yritykset, jotka tarvitsevat yli [10 miljoonan euron] suuruisia riskirahoitussijoituksia.....	20
(e) Vaihtoehtoiset kauppapaikat, jotka eivät täytä yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen edellytyksiä	20
3.3.2. Toimenpiteet, joiden suunnitteluparametrit eivät noudata yleistä ryhmäpoikkeusasetusta	21
(a) Toimenpiteet, joissa yksityisten sijoittajien osallistuminen jää alle yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädettyjen osuuksien	21
(b) Toimenpiteet, joiden taloudelliset suunnitteluparametrit ylittävät yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädettyt enimmäismäärät.....	22
(c) Sijoittajien, rahoituksen välittäjien ja niiden rahastonhoitajien valintaan liittyvät toimenpiteet, joissa asetetaan etusijalle tappioriskiltä suojautuminen epäsymmetrisen voittojen jakamisen sijaan.....	23
(d) Verokannustimet yrityssijoittajille, mukaan lukien rahoituksen välittäjät tai niiden rahastonhoitajat, jotka toimivat yhteissijoittajina	23
3.4. Tukitoimenpiteen tarkoituksenmukaisuus	24
3.4.1. Tarkoituksenmukaisuus verrattuna muihin toimintavälineisiin ja muihin tukivälineisiin	24
3.4.2. Rahoitusinstrumentteja koskevat edellytykset	25
(a) Oman pääoman ehtoiset sijoitukset.....	26
(b) Pitkäaikaiset velkainstrumentit: lainat	27
(c) Lyhytaikaiset velkainstrumentit: takaukset.....	27
3.4.3. Veroinstrumentteja koskevat edellytykset.....	28
3.4.4. Vaihtoehtoisten kauppapaikkojen tukitoimenpiteitä koskevat edellytykset	29
3.5. Tuen kannustava vaikutus.....	30
3.6. Tuen oikeasuhteisuus (tuen rajaaminen välttämättömään)	30
3.6.1. Rahoitusinstrumentteja koskevat edellytykset	30
(a) Julkisten ja yksityisten sijoittajien välistä riskin- ja tuotonjakoa koskevat rajoitukset	30
(b) Rahoituksen välittäjien, rahastonhoitajien ja toimeksisaaneiden yhteisöjen palkkiot.....	31
3.6.2. Veroinstrumentteja koskevat edellytykset.....	32
3.7. Kilpailuun ja kauppaan kohdistuvien kohtuuttomien kielteisten vaikutusten välttäminen	32

3.8.	Avoimuus	35
3.9.	Tuen kasautuminen	35
4.	<i>ARVIOINTI</i>	36
5.	<i>LOPPUSÄÄNNÖKSET</i>	36
5.1.	Sääntöjen voimaantulo ja sovellettavuus.....	36
5.2.	Aiheelliset toimenpiteet.....	37
5.3.	Raportointi ja valvonta.....	38
5.4.	Uudelleentarkastelu	38

Vastuuvapauslauseke: Tämä kuuleminen järjestetään samaan aikaan kuin kuuleminen yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen luonnoksesta, joka sisältää pk-yrityksille myönnettävää tukea koskevia erityisiä säännöksiä. Näiden kahden kuulemisen aikana saatuja kommentteja arvioidaan yhdessä prosessin lopussa.

1. JOHDANTO

1. Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen, jäljempänä 'perussopimus', 107 artiklan 3 kohdan c alakohdan nojalla komissio voi katsoa sisämarkkinoille soveltuvaksi valtiontuen, joka on tarkoitettu tietyn taloudellisen toiminnan edistämiseen, jos tuki ei muuta kaupankäynnin edellytyksiä yhteisen edun kanssa ristiriitaisella tavalla. Näissä suuntaviivoissa esitetyistä syistä komissio katsoo, että riskirahoitusmarkkinoiden kehittäminen ja riskirahoituksen saatavuuden helpottaminen pienille ja keskisuurille yrityksille, jäljempänä 'pk-yritykset', pienille Mid Cap -yrityksille ja innovatiivisille Mid Cap -yrityksille ovat yhteisen edun mukaisia tavoitteita.
2. Pk-yritysten mahdollisuuksilla saada rahoitusta on erittäin suuri merkitys koko unionin taloudelle. Kannustaminen uusien yritysten, erityisesti innovatiivisten ja nopeasti kasvavien yritysten, kehittämiseen ja laajentamiseen voi tarjota runsaasti mahdollisuuksia luoda työpaikkoja. Sen vuoksi tehokkaat riskirahoitusmarkkinat pk-yrityksille vaikuttavat ratkaisevasti siihen, että yrittäjät pystyvät saamaan tarvittavaa rahoitusta yrityksensä kehityksen kaikissa vaiheissa.
3. Kasvunäkymistään huolimatta pk-yrityksillä voi olla vaikeuksia saada rahoitusta, erityisesti toimintansa alkuvaiheessa. Nämä vaikeudet johtuvat pitkälti *epäsymmetrisestä informaatiosta*: pk-yritykset, erityisesti nuoret pk-yritykset, eivät usein pysty osoittamaan sijoittajille luottokelpoisuuttaan tai liiketoimintasuunnitelmiansa vakautta. Tällaisissa olosuhteissa aktiivinen seulonta, jonka sijoittajat tekevät myöntäessään rahoitusta suuremmille yrityksille, ei ehkä ole pk-yrityksiin liittyvien transaktioiden tapauksessa kannattava vaihtoehto, koska seulontakustannukset olisivat liian korkeat suhteessa sijoituksen arvoon. Hankkeensa laadusta ja kasvupotentiaalistaan riippumatta tällaiset pk-yritykset eivät sen vuoksi todennäköisesti kykene saamaan tarvitsemaansa rahoitusta niin kauan kuin niillä ei ole todistettavaa kokemusta ja riittäviä vakuuksia. Seurauksena näiden tietojen puuttumisesta yritysrahoitusmarkkinat eivät mahdollisesti tarjoa tarvittavaa pääoma- tai velkarahoitusta vasta perustetuille ja mahdollisesti nopeasti kasvaville pk-yrityksille. Tästä johtuva pääomamarkkinoiden epätäydellinen toiminta estää tarjontaa ja kysyntää kohtaamasta toisiaan kummankin osapuolen kannalta hyväksyttävään hintaan. Tämä vaikuttaa kielteisesti niiden kasvuun. Pienet Mid Cap -yritykset ja innovatiiviset Mid Cap -yritykset voivat tietyissä olosuhteissa kohdata saman markkinoiden toimintapuutteen.
4. Vaikutukset, joita aiheutuu siitä, ettei yritys saa rahoitusta, voivat ulottua yhtä yritystä laajemmalle erityisesti *kasvuun liittyvien ulkoisvaikutusten* vuoksi. Monilla menestyksekkäillä aloilla esiintyy kasvua, joka ei ole seurausta siitä, että markkinoilla toimivien yritysten tuottavuus kasvaa, vaan siitä, että tehokkaammat ja teknologisesti kehittyneemmät yritykset kasvavat vähemmän tehokkaiden (tai vanhentuneita tuotteita valmistavien) yritysten kustannuksella. Jos tämä prosessi häiriintyy sen seurauksena, että menestysmahdollisuudet omaavat yritykset eivät kykene saamaan rahoitusta, laajemmat vaikutukset tuottavuuden kasvuun ovat

todennäköisesti kielteisiä. Kun laajemmalle joukolle yrityksiä annetaan mahdollisuus tulla markkinoille, voidaan vauhdittaa kasvua.

5. Sen vuoksi pk-yrityksiin, pieniin Mid Cap -yrityksiin ja innovatiivisiin Mid Cap -yrityksiin vaikuttava rahoitusvaje voi oikeuttaa julkiset tukitoimenpiteet, joihin kuuluu myös valtiontukien myöntäminen tietyissä tarkkaan rajatuissa olosuhteissa. Jos riskirahoituksen tarjontaa näille yrityksille edistävä valtiontuki kohdennetaan oikein, se voi olla toimiva keino korjata alalla havaittuja markkinoiden toimintapuutteita ja houkuttaa yksityistä pääomaa.
6. Pk-yritysten rahoituksen saanti on yhteisen edun mukainen tavoite, joka tukee Eurooppa 2020 -strategiaa¹. Erityisesti ”Innovaatiounioni”-lippulaivahankkeen tavoitteena on parantaa tutkimus- ja innovaatiotoimintaan myönnettävän rahoituksen puite-edellytyksiä ja saatavuutta sen varmistamiseksi, että innovatiiviset ideat voidaan muuntaa tuotteiksi ja palveluiksi, jotka luovat kasvua ja työpaikkoja. Lisäksi ”Globalisaation aikakauden teollisuuspolitiikka”-lippulaivahankkeen tavoitteena on parantaa liiketoimintaympäristöä ja tukea vahvan ja kestävä, maailmanlaajuisella tasolla kilpailukykyisen teollisuuden kehittämistä. Etenemissuunnitelmassa kohti resurssitehokasta Eurooppa vaaditaan puite-edellytyksiä, jotka lisäävät sijoittajien varmuutta ja parantavat sellaisten yritysten rahoituksensaantimahdollisuuksia, jotka tekevät vihreitä investointeja, joita pidetään riskialttiimpina tai joiden takaisinmaksuajat ovat pitempiä². Lisäksi Small Business Act -aloitteessa³ vahvistetaan joukko periaatteita, jotka muodostavat kattavan toimintakehyksen pk-yritysten kehittämiseksi. Yksi näistä periaatteista koskee pk-yritysten rahoituksen saannin helpottamista. Tämä periaate tulee esiin myös sisämarkkinoiden toimenpidepaketissa⁴.
7. Toimintasuunnitelmassa pk-yritysten rahoituksen saannin parantamiseksi⁵ todetaan, että näissä poliittisissa puitteissa unionin menestys riippuu suurelta osin pk-yritysten kasvusta, mutta niillä on kuitenkin usein suuria vaikeuksia saada rahoitusta. Vastauksena tähän haasteeseen komissio suosittelee erilaisia toimintalinjoja, muun muassa sääntelyä, jolla parannetaan pk-yritysten näkyvyyttä sijoittajien keskuudessa ja lisätään markkinoiden houkuttelevuutta ja pk-yritysten mahdollisuuksia päästä niille.
8. Hiljattain on annettu kaksi sijoitusrahastojen kannalta merkityksellistä asetusta: asetus eurooppalaisista riskipääomarahastoista⁶, jonka ansiosta unionin alueella sijaitsevat riskipääomarahastot voivat markkinoida rahastojaan ja kerätä pääomaa kaikkialla sisämarkkinoilla, sekä asetus eurooppalaisista

¹ Erityisesti komission tiedonannossa ”Eurooppa 2020: älykkään, kestävä ja osallistavan kasvun strategia” (KOM(2010) 2020 lopullinen, 3.3.2010) vahvistetaan teollisuuspolitiikan uudenlainen strategia, jonka odotetaan saattavan unionin talouden dynaamisen kasvun tielle ja vahvistavan unionin kilpailukykyä. Siinä korostetaan, että on tärkeää parantaa yritysten ja erityisesti pk-yritysten rahoituksen saantia.

² Komission tiedonanto ”Etenemissuunnitelma kohti resurssitehokasta Eurooppaa”, KOM(2011) 571 lopullinen, 20.9.2011.

³ Komission tiedonanto ”Pienet ensin – Eurooppalaisia pk-yrityksiä tukeva aloite (”Small Business Act”))”, KOM(2008) 394 lopullinen, 25.6.2008.

⁴ Komission tiedonanto – Sisämarkkinoiden toimenpidepaketti – 12 viputekijää kasvun vauhdittamiseksi ja luottamuksen lisäämiseksi – ”Yhdessä uuteen kasvuun”, KOM(2011) 206 lopullinen, 13.1.2011.

⁵ Komission tiedonanto, Toimintasuunnitelma pk-yritysten rahoituksen saannin parantamiseksi, KOM(2011) 870 lopullinen, 7.12.2011.

⁶ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 345/2013, annettu 17 päivänä huhtikuuta 2013, eurooppalaisista riskipääomarahastoista, EUVL L 115, 25.4.2013, s. 1.

pitkäaikaissijoitusrahastoista⁷, jossa otetaan käyttöön uudenlainen sijoitusrahastomuoto, jonka onnistunut kehittäminen edellyttää sijoittajien pitkän aikavälin sitoutumista.

9. Sijoittajien suojelun osalta siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavista yrityksistä (yhteissijoitusyritykset) annetussa direktiivissä⁸ määritellään säännöt, jotka koskevat sijoitusrahastojen hallinnointia ja toimintaa. Sitä täydentää direktiivi vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista⁹, jota sovelletaan vaihtoehtoisin sijoitusrahastoihin, joita yhteissijoitusyrityksistä annettu direktiivi ei koske, esimerkiksi private equity -rahastoihin.
10. Näiden toimintaperiaatteiden mukaisesti komissio aikoo käyttää unionin talousarviota helpottaakseen pk-yritysten rahoituksen saantia puuttumalla keskeisiin markkinoiden toimintapuutteisiin, jotka rajoittavat pk-yritysten kasvua. Tätä varten se on antanut ehdotuksia, joiden tarkoituksena on parantaa uusien rahoitusinstrumenttien käyttöä¹⁰ vuosien 2014–2020 monivuotisen rahoituskehityksen puitteissa¹¹. Erityisesti unionin rahoitusohjelmilla COSME¹² ja Horisontti 2020¹³ pyritään tehostamaan julkisten varojen käyttöä riskinjakoon perustuvien rahoitusmekanismien avulla, joista pk-yritykset hyötyvät käynnistys-, kasvu- ja luovutusvaiheessaan, samoin kuin pienet Mid Cap -yritykset ja innovatiiviset Mid Cap -yritykset. Erityisesti korostetaan toimia, joiden tarkoituksena on tarjota saumatonta tukea innovaatiovaiheesta markkinointivaiheeseen, mukaan lukien tutkimus- ja kehitystyön tulosten kaupallinen hyödyntäminen¹⁴.
11. Koheesiopolitiikan alalla uuden yhteisen strategiakehityksen¹⁵ tavoitteena on helpottaa toimenpiteitä, joilla otetaan käyttöön rahoitusinstrumentteja. Sen avulla lisätään oman pääoman ehtoisten instrumenttien ja velkainstrumenttien käyttöä ja tehdään niiden täytäntöönpanopuitteista yksinkertaisemmat, joustavammat ja tehokkaammat¹⁶.

⁷ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o xxx/xxxx pitkäaikaissijoitusrahastoista, EUVL xxxxxxxxxxxx.

⁸ Siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta annettu direktiivi 2009/65/EY, EUVL L 302, 17.11.2009, s. 32.

⁹ Direktiivi 2011/61/EU, annettu 8 päivänä kesäkuuta 2011, vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY ja 2009/65/EY sekä asetuksen (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta, EUVL L 174, 1.7.2011, s. 1.

¹⁰ Rahoitusinstrumentteihin kuuluvat muuhun kuin tukirahoitukseen perustuvat rahoitusinstrumentit, jotka voivat olla muodoltaan velkainstrumentteja (lainat, takaukset) tai oman pääoman ehtoisia instrumentteja (puhdas osakepääoma, oman pääoman luonteiset sijoitukset tai muut riskinjakovälineet).

¹¹ Lisätään viittaus lopulliseen monivuotista rahoituskehystä koskevaan asetukseen.

¹² Lisätään viite hyväksyttyyn COSME-asetukseen ja työohjelmaan.

¹³ Lisätään viite lopulliseen Horisontti 2020 -asetukseen ja työohjelmaan.

¹⁴ Jotta parannettaisiin lainarahoituksen saatavuutta, komissio, Euroopan investointirahasto ja Euroopan investointipankki ovat yhdessä perustaneet tutkimuksen seitsemännen puiteohjelman (PO7) nojalla erityisen riskinjakovälineen. Ks. http://www.eif.org/what_we_do/guarantees/RSI/index.htm. Riskinjakovälineestä myönnetään rahoituksen välittäjille osittaisia takauksia riskinjakomekanismilla. Näin vähennetään niiden taloudellisia riskejä ja kannustetaan niitä myöntämään lainoja pk-yrityksille T&K- tai innovaatiotoimintaan.

¹⁵ Lisätään viittaus lopulliseen tekstiin.

¹⁶ On syytä huomata, että useat jäsenvaltiot ovat myös ottaneet käyttöön toimenpiteitä, joissa käytetään samankaltaisia rahoitusinstrumentteja, jotka kuitenkin rahoitetaan yksinomaan kansallisista varoista.

12. Vuonna 2012 komissio käynnisti julkisen kuulemisen¹⁷ kerätäkseen tietoja siitä, missä määrin markkinoiden toimintapuute vaikuttaa pk-yritysten mahdollisuuksiin saada oman ja vieraan pääoman ehtoista rahoitusta ja ovatko vuoden 2006 suuntaviivat valtiontuesta pieniin ja keskisuuriin yrityksiin tehtävien riskipääomasijoitusten edistämiseksi¹⁸, jäljempänä 'riskipääomasuuntaviivat', riittävät. Julkisen kuulemisen tuloksista kävi ilmi, että riskipääomasuuntaviivojen peruseriaatteen loivat hyvän perustan kanavoida jäsenvaltioiden varat kohteeksi valituille pk-yrityksille samalla kun vältetään syrjäyttämiskasveja. Julkiseen kuulemiseen saadut vastaukset toivat kuitenkin myös esille, että riskipääomasuuntaviivoja pidettiin liian rajoittavina tukikelpoisten pk-yritysten, rahoitusmuotojen, tukivälineiden ja rahoitusrakenteiden osalta.
13. Komissio esitti valtiontuki uudistuksesta 8. toukokuuta 2012 antamassaan tiedonannossa¹⁹ kunnianhimoisen valtiontuki uudistusohjelman, jolla on kolme päätavoitetta:
- (a) kestävä, älykkään ja osallistavan kasvun edistäminen kilpailuun perustuvilla sisämarkkinoilla;
 - (b) komission ennakkoarvioinnin keskittäminen tapauksiin, joilla on suurin vaikutus sisämarkkinoilla, ja yhteistyön tiivistäminen jäsenvaltioiden kanssa valtiontukisääntöjen täytäntöönpanossa; ja
 - (c) sääntöjen yksinkertaistaminen päätöksenteon nopeuttamiseksi.
14. Edellä esitetyn perusteella on aiheellista tarkistaa sisällöllisesti pk-yrityksille myönnettävään oman pääoman ja vieraan pääoman ehtoiseen rahoitukseen sovellettavia valtiontukisääntöjä, jotta voidaan edistää erilaisten riskirahoitusmuotojen tehokkaampaa saatavuutta. Tätä taustaa vasten yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen²⁰ soveltamisalaa on laajennettu niin, että se kattaa enemmän tukikelpoisia pk-yrityksiä ja tukivälineitä. Kyseisistä toimenpiteistä ei tarvitse tehdä ilmoitusta, koska niiden oletetaan korjaavan markkinoiden toimintapuutteen, olevan aiheellisia ja oikeasuhteisia, vaikuttavan kannustavasti ja rajoittavan vääristymät mahdollisimman vähäisiksi.

2. SUUNTAVIIVOJEN SOVELTAMISALA JA MÄÄRITELMÄT

15. Komissio soveltaa näissä suuntaviivoissa vahvistettuja periaatteita riskirahoitustoimenpiteisiin, jotka eivät täytä kaikkia yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädettyjä edellytyksiä. Näissä tapauksissa jäsenvaltion on ilmoitettava toimenpiteestä perussopimuksen 108 artiklan 3 kohdan mukaisesti, ja komissio tekee tuen sisämarkkinoille soveltuvuutta koskevan arvioinnin näiden suuntaviivojen 3 jakson mukaisesti.
16. Jäsenvaltiot voivat kuitenkin päättää suunnitella riskirahoitustoimenpiteet siten, että ne eivät sisällä perussopimuksen 107 artiklan 1 kohdassa tarkoitettua valtiontukea, esimerkiksi siitä syystä, että niissä noudatetaan markkinataloustoimijatestiä, tai siitä syystä, että ne täyttävät vähämerkityksisestä tuesta annetun asetuksen²¹ edellytykset eikä niistä sen vuoksi tarvitse ilmoittaa komissiolle.

¹⁷ Kyselylomake on julkaistu verkkosivulla:

http://ec.europa.eu/competition/consultations/2012_risk_capital/questionnaire.fi.pdf

¹⁸ EUVL C 194, 18.8.2006, s. 2.

¹⁹ Tiedonanto EU:n valtiontuki uudistuksesta, COM(2012) 209 final, 8.5.2012.

²⁰ Lisätään viittaus uuteen yleiseen ryhmäpoikkeusasetukseen.

²¹ Lisätään viittaus uuteen vähämerkityksistä tukea koskevaan asetukseen.

17. Näissä suuntaviivoissa ei kyseenalaisteta sellaisten valtiontukitoimenpiteiden soveltuvuutta sisämarkkinoille, jotka täyttävät muissa suuntaviivoissa, puitteissa tai asetuksissa vahvistetut edellytykset. Komissio kiinnittää erityistä huomiota tarpeeseen estää näiden suuntaviivojen käyttö voimassa olevissa puitteissa, suuntaviivoissa ja asetuksissa vahvistettujen periaatteiden kiertämiseen.

2.1. Markkinataloustoimijatesti

18. Riskirahoitustoimenpiteisiin sisältyy usein monimutkaisia rakenteita, joilla luodaan kannustimia yhdelle talouden toimijoiden ryhmälle (sijoittajat), jotta nämä tarjoaisivat riskirahoitusta toiselle ryhmälle (tukikelpoiset yritykset). Toimenpiteestä riippuen tuensaajia voivat olla jompaankumpaan tai kumpaankin ryhmään kuuluvat yritykset, vaikka viranomaisten aikomuksena onkin voinut olla tukea vain jälkimmäistä ryhmää. Lisäksi riskirahoitustoimenpiteissä voi olla mukana yksi tai useampi rahoituksen välittäjä, joka ei ole yhteydessä sijoittajiin ja lopullisiin tuensaajayrityksiin, joihin sijoitukset tehdään. Näissä tapauksissa on määritettävä, voidaanko rahoituksen välittäjän katsoa hyötyvän valtiontuesta.
19. Komission tiedonannossa tuen käsitteestä²² esitetään yleiset periaatteet, joiden mukaan julkisen vallan toimia ei katsota valtiontueksi esimerkiksi siksi, että ne ovat markkinataloustoimijatestin mukaisia. Testin mukaan julkisten elinten tai yritysten toteuttamat taloudelliset liiketoimet eivät anna vastapuolelle etua eivätkä ne sen vuoksi ole valtiontukea, jos ne tehdään tavanomaisissa markkinaolosuhteissa. Tässä jaksossa annetaan lisäohjeita siitä, miten markkinataloustoimijatestiä sovelletaan riskirahoituksen alalla.

2.1.1. Tuki sijoittajille.

20. Yleensä ottaen komissio katsoo, että sijoitus on markkinataloustoimijatestin mukainen eikä se ole valtiontukea, jos julkiset ja yksityiset sijoittajat ovat tasavertaisessa asemassa. Sijoitus katsotaan tasavertaiseksi, kun julkiset ja yksityiset sijoittajat ovat tehneet sen samoin ehdoin, kun kumpikin toimijaryhmä toimii samanaikaisesti ja kun yksityisen sijoittajan toimenpiteellä on todellista taloudellista merkitystä.
21. Riskirahoituksen alalla julkisten ja yksityisten sijoittajien transaktiot katsotaan samanaikaisesti toteutetuiksi, jos yksityiset ja julkiset sijoittajat tekevät yhdessä sijoituksen lopullisiin tuensaajiin saman sijoitustransaktion kautta. Kun on kyse sijoituksista, jotka tehdään julkisen ja yksityisen sektorin rahoituksen välittäjien kautta, julkisten ja yksityisten sijoittajien sijoitukset oletetaan samanaikaisesti tehdyiksi.
22. Lisäksi oletetaan, että transaktio on toteutettu samoin ehdoin, jos julkisten ja yksityisten sijoittajien riskit ja tuotot ovat samat ja niillä on sama etuoikeusasema suhteessa samaan riskiluokkaan. Jos julkinen sijoittaja on paremmassa asemassa kuin yksityinen sijoittaja, esimerkiksi siksi, että se saa ensisijaisen tuoton ennen yksityisiä sijoittajia, toimenpidettä voidaan myös silloin pitää tavanomaisten markkinaolosuhteiden mukaisena. Lisäedellytyksenä on, että sijoituksen kohteena olevista yrityksistä riippumattomien yksityisten sijoittajien rahoitus on

²²

[Viittaus tuen käsitettä koskevaan tiedonantoon.]

taloudellisesti merkittävä²³ ottaen huomioon sijoituksen kokonaismäärä ja kunkin sijoittajan altistuminen riskille.

23. Kun yksityiset sijoittajat voivat toimenpiteen ansiosta tehdä riskirahoitussijoituksia yritykseen tai joukkoon yrityksiä samoihin yrityksiin sijoittavia julkisia sijoittajia edullisemmin ehdoin, kyseiset yksityiset sijoittajat voivat saada edun (sijoitukset, jotka eivät ole tasavertaisia). Tällainen etu voi toteutua monessa eri muodossa, kuten etuoikeutettuna tuottona tai julkisiin sijoittajiin verrattuna vähäisempänä altistumisena tappioille siinä tapauksessa, että perustana olevan transaktion tuotto jää huonoksi.

2.1.2. *Tuki rahoituksen välittäjälle ja/tai sen rahastonhoitajalle*

24. Yleensä komissio katsoo, että rahoituksen välittäjä on väline, jonka kautta tuki siirretään sijoittajille ja/tai yrityksiin, joihin sijoitus tehdään, sen sijaan että se olisi itse tuensaaja. Jos rahoituksen välittäjä ei ole oikeushenkilö vaan se koostuu pelkästään riippumattoman rahastoyhtiön hallinnoimista varoista, välittäjän oletetaan olevan pelkkä väline olematta itse tuensaaja. Kuitenkin sellaiset toimenpiteet, joista seuraa välitöntä hyötyä rahoituksen välittäjälle tai jotka edellyttävät myös tuensaajalta sijoitusta, voivat olla valtiontukea, ellei siirtoa tai yhteissijoitusta tehdä ehdoin, jotka markkinatalouden olosuhteissa toimiva tavanomainen toimija voisi hyväksyä.
25. Jos rahoituksen välittäjän rahastonhoitajat tai rahastoyhtiö on valittu avoimella, läpinäkyvällä, syrjimättömällä ja puolueettomalla valintamenettelyllä tai jos rahastonhoitajan saama palkkio vastaa täysin markkinoilla vastaavissa tilanteissa maksettavia palkkioita, komissio olettaa, että kyseessä olevat rahastonhoitajat eivät saa valtiontukea.
26. Jos rahoituksen välittäjä ja sen rahastonhoitajat tai rahastoyhtiö ovat julkisoikeudellisia yhteisöjä ja niitä ei ole valittu avoimella, läpinäkyvällä, syrjimättömällä ja puolueettomalla valintamenettelyllä, niiden ei katsota olevan tuensaajia, jos niiden toiminta on valtiosta riippumatonta ja niiden saama palkkio vastaa tavanomaisia markkinaehtoja ja on yhteydessä tulokseen. Lisäksi rahoituksen välittäjää on hallinnoitava kaupallisesti ja sen rahastonhoitajien on tehtävä sijoituspäätökset tuotto-odotusten perusteella.
27. Jos valtio tekee rahoituksen välittäjään sijoituksen lainojen tai takausten muodossa, viitekorkoa koskevassa tiedonannossa²⁴ ja takaustiedonannossa²⁵ vahvistettujen edellytysten on täytyttävä, jotta voidaan sulkea pois mahdollisuus siihen, että rahoituksen välittäjä saa valtiontukea.

²³ Esimerkiksi asiassa Citynet Amsterdam komissio katsoi, että kahden yksityisen toimijan kolmanneksen suuruinen osuus yritykseen tehtävästä koko pääomasijoituksesta (ottaen myös huomioon yleinen osakasrakenne ja se, että niiden osakkeet riittävät muodostamaan määrävähemmistön yrityksen strategisessa päätöksenteossa) voitiin katsoa taloudellisesti merkittäväksi (ks. komission päätös asiassa C53/2006, Citynet Amsterdam, Alankomaat, EUVL L 247, 16.9.2008, s. 27, 96–100 kappale). Sitä vastoin asiassa N429/2010, Agricultural Bank of Greece (ATE) (EUVL C 317, 29.10.2011, s. 5) yksityisten sijoittajien osuus oli vain 10 prosenttia sijoituksesta ja valtion osuus 90 prosenttia. Tästä syystä komissio päätteli, että tasavertaisuuden edellytykset eivät täyttyneet, koska valtion toteuttamaan pääoman lisäykseen ei liittynyt vastaavaa yksityisen osakkaan panosta eikä se ollut suhteessa valtion omistamien osakkeiden määrään.

²⁴ Komission tiedonanto viite- ja diskonttokorkojen määrittämisessä sovellettavan menetelmän tarkistamisesta, EUVL C 14, 19.1.2008, s. 6.

²⁵ Komission tiedonanto EY:n perustamissopimuksen 87 ja 88 artiklan soveltamisesta valtiontukiin takauksina, EUVL C 155, 20.6.2008, s. 10.

28. Jos rahoituksen välittäjä siirtää valtiolta saamansa edun kokonaisuudessaan lopullisille tuensaajayrityksille, rahoituksen välittäjän ei katsota saavan valtiontukea. Jotta voidaan varmistaa edun siirtyminen kokonaisuudessaan, rahoituksen välittäjälle siirretyn edun suuruus on ilmaistava määrällisesti. Lisäksi asianmukainen seurantamekanismi varmistaa, että edun siirtäminen voidaan todentaa.
29. Jos rahoituksen välittäjien varat lisääntyvät riskirahoitustoimenpiteen seurauksena ja niiden rahastonhoitajien liikevaihto kasvaa palkkioiden vuoksi, tämä katsotaan ainoastaan tukitoimenpiteen toissijaiseksi taloudelliseksi vaikutukseksi eikä sen katsota muodostavan tukea rahoituksen välittäjille ja/tai niiden rahastonhoitajille. Jos riskirahoitustoimenpide on kuitenkin suunniteltu siten, että sen toissijaiset vaikutukset kohdistuvat etukäteen yksilöityihin rahoituksen välittäjiin, kyseisten rahoituksen välittäjien katsotaan saavan välillistä tukea.

2.1.3. *Tuki yrityksille, joihin sijoitus tehdään*

30. Jos tukea esiintyy sijoittajien, rahoituksen välittäjän tai sen rahastonhoitajan tasolla, komissio katsoo yleensä, että se siirretään ainakin osittain kohdeyrityksille, sanotun kuitenkaan vaikuttamatta vähämerkityksiseen tukeen²⁶. Näin on myös siinä tapauksessa, että rahoituksen välittäjän rahastonhoitajat tekevät sijoituspäätökset puhtaasti liiketaloudellisin perustein.

2.2. Riskirahoitustuki, josta on ilmoitettava

31. Jäsenvaltioiden on ilmoitettava perussopimuksen 108 artiklan 3 kohdan mukaisesti riskirahoitustoimenpiteistä, jotka eivät noudata markkinataloustoimijatestiä, eivät täytä vähämerkityksisestä tuesta annetun asetuksen edellytyksiä tai eivät täytä kaikkia yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädettyjä edellytyksiä ja ovat valtiontukea. Komissio arvioi tällaisten toimenpiteiden sisämarkkinoille soveltuvuutta perussopimuksen 107 artiklan 3 kohdan c alakohdan nojalla. Näissä suuntaviivoissa keskitytään sellaisiin riskirahoitustoimenpiteisiin, jotka todennäköisimmin todetaan perussopimuksen 107 artiklan 3 kohdan c alakohdan mukaisiksi, jos noudatetaan tiettyjä edellytyksiä, joita selvitetään tarkemmin näiden suuntaviivojen 3 jaksossa. Tällaiset toimenpiteet voidaan jakaa kolmeen ryhmään.
32. Ensimmäinen ryhmä kattaa riskirahoitustoimenpiteet, joiden kohteena ovat yritykset eivät täytä kaikkia yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädettyjä tukikelpoisuusvaatimuksia. Näiden toimenpiteiden osalta komissio edellyttää, että jäsenvaltiot suorittavat perusteellisen ennakoarvioinnin, koska ei voida enää olettaa, että tukikelpoiset yritykset kärsivät yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa määritellystä markkinoiden toimintapuutteesta. Tämä ryhmä käsittää erityisesti seuraavat yritykset:
- (a) yritykset, joiden koko ylittää ensimmäisen riskirahoitussijoituksen jälkeen unionin pk-yritysten määritelmän²⁷ mukaisen rajan ja joista tulee pieniä Mid Cap -yrityksiä;
 - (b) innovatiiviset Mid Cap -yritykset, jotka harjoittavat T&K- ja innovaatiotoimintaa;
 - (c) yritykset, jotka saavat ensimmäisen riskirahoitussijoituksen yli viisi vuotta sen jälkeen, kun ne toteuttavat ensimyyntin markkinoilla;

²⁶

Viittaus uuteen vähämerkityksistä tukea koskevaan asetukseen.

²⁷

Lisätään viittaus uuden yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen liitteeseen II.

- (d) yritykset, jotka tarvitsevat yli [10 miljoonan euron] suuruisia riskirahoitussijoituksia;
 - (e) vaihtoehtoiset kauppapaikat, jotka eivät täytä yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen edellytyksiä.
33. Toiseen ryhmään kuuluvat ne toimenpiteet, joiden suunnitteluparametrit poikkeavat yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa vahvistetuista. Näiden toimenpiteiden osalta voidaan olettaa markkinoiden toiminnan olevan puutteellista, mutta toimenpiteen muoto on arvioitava huolellisesti. Tämä ryhmä käsittää erityisesti seuraavat tapaukset:
- (a) toimenpiteet, joissa yksityisten sijoittajien osallistuminen jää alle yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädettyjen osuuksien;
 - (b) toimenpiteet, joiden taloudelliset suunnitteluparametrit ylittävät yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädettyt enimmäismäärät;
 - (c) toimenpiteet, joissa sijoittajat, rahoituksen välittäjät ja niiden rahastonhoitajat valitaan asettamalla etusijalle suojautuminen mahdollisilta tappioilta (tappioriskiltä suojautuminen) ensisijaisten tuottojen sijaan (tuottoon perustuvat kannustimet);
 - (d) verokannustimet yrityssijoittajille, mukaan lukien rahoituksen välittäjät tai niiden rahastonhoitajat, jotka toimivat yhteissijoittajina.
34. Kolmas ryhmä koskee suuria ohjelmia, jotka täyttävät yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen edellytykset mutta jäävät sen soveltamisalan ulkopuolelle suuren talousarvionsa vuoksi. Näistä ohjelmista on ilmoitettava erityisesti siitä syystä, että komissio voisi tehdä perusteellisen arvion tällaisten järjestelmien potentiaalisista kielteisistä vaikutuksista vaikutusalaan kuuluvilla markkinoilla. Arviointia tehdessään komissio tarkistaa myös, täyttyvätkö yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädetty edellytykset.
35. Yhdessä toimenpiteessä voi olla kyse useammasta 32 ja 33 kohdassa kuvaillusta ilmoitettavien toimenpiteiden ryhmästä.

2.3. Määritelmät

36. Näissä suuntaviivoissa tarkoitetaan
- (a) 'vaihtoehtoisella kauppapaikalla' pörssiä tai sijoitusyhtiötä, joka on erikoistunut pk-yritysten osakkeiden vaihtoon helpottamalla sijoittajien ja sijoituskohteina olevien pk-yritysten kohtaamista;
 - (b) 'riippumattomuudella' sitä, että sopimuspuolten välisen sijoitustransaktion edellytykset eivät poikkea edellytyksistä, joista olisi sovittu riippumattomien yritysten välillä, ja niihin ei sisälly valtion vaikutusta;
 - (c) 'velka- tai lainainstrumentilla' sopimusta, joka velvoittaa lainanantajan antamaan lainanottajan käyttöön sovitun rahasumman sovituksi määräajaksi ja jonka mukaan lainanottaja on velvoitettu maksamaan summan takaisin sovitun ajan kuluessa ja joka voi muodostua lainoista ja muista rahoitusinstrumenteista, joiden tärkein piirre on, että ne antavat lainanantajalle vähimmäistuoton;
 - (d) 'tukikelpoisella yrityksellä' pk-yrityksiä, pieniä Mid Cap -yrityksiä ja innovatiivisia Mid Cap -yrityksiä, jotka täyttävät näissä suuntaviivoissa määritellyt edellytykset;

- (e) 'toimeksisaaneella yhteisöllä' sellaista rahoituslaitosta, kuten Euroopan investointipankkia (EIP) tai Euroopan investointirahastoa (EIR), kansainvälistä rahoituslaitosta, julkisoikeudellista elintä ja julkisen palvelun tehtävää hoitavaa yksityisoikeudellista elintä, jolle jäsenvaltio on antanut tehtäväksi riskirahoitustoimenpiteen toteuttamisen;
- (f) 'oman pääoman ehtoisella sijoituksella' pääoman tarjoamista yritykselle sijoittamalla siihen suoraan tai välillisesti vastineena kyseisen yrityksen omistamisesta kokonaan tai osittain siten, että oman pääoman ehtoisen sijoituksen tekijä voi osallistua tietyssä määrin johdon valvontaan ja yrityksen voittojen jakoon;
- (g) 'irtautumisella' sitä, että rahoituksen välittäjä tai sijoittaja luopuu osuuksistaan esimerkiksi yrityskaupalla, alaskirjauksella, etuoikeutettujen osakkeiden/lainojen takaisinlunastuksella, myynnillä toiselle rahoituksen välittäjälle tai sijoittajalle, myynnillä rahoituslaitokselle ja myynnillä julkisesti, mukaan lukien listautumisanti;
- (h) 'lopullisella tuensaajalla' tukikelpoista yritystä, johon on tehty sijoitus riskirahoitukseksi katsottavan valtiontukitoimenpiteen nojalla;
- (i) 'rahoituksen välittäjällä' mitä tahansa rahoituksen välittäjää sen muodosta ja omistuksesta riippumatta, myös toimeksisaaneita yhteisöjä, rahastojen rahastoa, yksityisiä sijoitusrahastoja, julkisia sijoitusrahastoja, pankkeja, mikrorahoituslaitoksia ja takausyhtiöitä;
- (j) 'ensimyyynnillä markkinoilla' yrityksen toteuttamaa ensimmäistä myyntiä tuote- tai palvelumarkkinoilla, lukuun ottamatta rajoitettua myyntiä markkinoiden testaamiseksi;
- (k) 'lisäsijoituksella' uutta sijoitusta yritykseen sen jälkeen, kun siihen on jo sijoitettu vähintään kerran aikaisemmin;
- (l) 'takauksella' kirjallista sitoumusta vastata kokonaan tai osittain kolmannen osapuolen uusista riskirahoituslainatransaktioista, kuten velkainstrumenteista tai leasinginstrumenteista, sekä oman pääoman luonteisista instrumenteista;
- (m) 'takausosuudella' katettavaa prosenttiosuutta tappioista takauksen kohteena olevan salkun jokaisen transaktion osalta;
- (n) 'riippumattomalla yksityissijoittajalla' yksityistä sijoittajaa, joka on riippumaton siitä pk-yrityksestä, johon se sijoittaa, mukaan lukien rahoituslaitokset niiden omistuksesta riippumatta, jos ne kantavat sijoitukseensa liittyvän riskin kokonaisuudessaan; kun perustetaan uusi yritys, yksityisten sijoittajien katsotaan olevan yrityksestä riippumattomia;
- (o) 'innovatiivisella Mid Cap -yrityksellä' Mid Cap -yritystä:
 - (i) joka voi osoittaa ulkopuolisen asiantuntijan tekemän arvioinnin perusteella, että se kehittää lähitulevaisuudessa tuotteita, palveluja tai prosesseja, jotka ovat uusia tai parantavat huomattavasti alansa tämänhetkistä huipputasoa ja joihin liittyy teknologisen tai teollisen epäonnistumisen riski, tai
 - (ii) jonka T&K-kustannukset ovat vähintään 15 prosenttia sen toiminnan kokonaiskuluista vähintään yhtenä vuonna riskirahoitukseen perustuvan valtiontukitoimenpiteen nojalla tehdyn ensimmäisen sijoituksen tekemistä edeltävistä kolmesta vuodesta tai, jos on kyse vastaperustetusta

yrityksestä, jolla ei vielä ole taloudellista historiaa, sen kuluvaan tilikauden tilinpäätöksessä, jonka ulkopuolinen tilintarkastaja on vahvistanut;

- (p) 'sijoituksella' yhtä tai useampaan sijoitusta yritykseen;
- (q) 'suurella ohjelmalla' tukiohjelmalla, jonka talousarvio on suuri (suunnitellut tai toteutuneet vuotuiset menot ovat yli 0,01 prosenttia suhteessa jäsenvaltion BKT:hen ja yli 100 miljoonan euron absoluuttisen arvon) ja joka täyttää yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen edellytykset mutta jää sen soveltamisalan ulkopuolelle asetuksen 1 artiklan 2 kohdan a alakohdan nojalla;
- (r) 'vivutuksella' julkisen sijoituksen lisäksi tarvittavien yksityisten sijoitusten määrää. On huomattava, että näissä suuntaviivoissa tarkoitettu vivutus ei ole synonyymi varainhoitoasetuksen 140 artiklan 2 kohdan d alakohdassa ja yhteisiä säännöksiä koskevan asetuksen 32 artiklan 2 kohdan c alakohdassa määritellylle "vipuvaikutukselle";
- (s) 'Mid Cap -yrityksellä' yritystä, jonka henkilöstön määrä ei ole yli 1 500, mukaan lukien pienet Mid Cap -yritykset. Sovellettaessa näitä suuntaviivoja yhteisöjä on pidettävä yhtenä yrityksenä, jos jokin yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen liitteessä II olevan 3 artiklan 3 kohdassa luetelluista edellytyksistä täyttyy ('sidosyritykset');
- (t) 'luonnollisella henkilöllä' henkilöä, joka ei ole perussopimuksen 107 artiklan 1 kohdassa tarkoitettu yritys;
- (u) 'uudella lainalla' uutta lainatransaktiota uusien sijoitusten tekemiseksi, lukuun ottamatta olemassa olevien lainojen uudelleenrahoitusta;
- (v) 'riskirahoitussijoituksella' oman pääoman ehtoisia tai oman pääoman luonteisia sijoituksia, riskirahoituslainoja, mukaan lukien leasingsopimukset, takauksia tai niiden yhdistelmää tukikelpoisille yrityksille;
- (w) 'riskirahoituslainoilla' lainoja tai leasingsopimuksia, jotka rahoituksen välittäjä myöntää tukikelpoisille pk-yrityksille, edellyttäen, että rahoituksen välittäjä osallistuu lainojen rahoitukseen omilla varoillaan yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen 19 artiklan 10 kohdassa tarkoitettua suhteessa ja että rahoituksen välittäjä voi osoittaa, että riskirahoitustoimenpiteellä tuettava lainasalkku sisältää merkittävän määrän yrityksiä, joille ei sen luotonantopolitiikan perusteella olisi myönnetty rahoitusta ilman toimenpidettä;
- (x) 'pienellä ja keskisuuralla yrityksellä (pk-yrityksellä)' yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen liitteessä II määriteltä yritystä. Sovellettaessa näitä suuntaviivoja yhteisöjä on pidettävä yhtenä yrityksenä, jos jokin yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen liitteessä II olevan 3 artiklan 3 kohdassa luetelluista edellytyksistä täyttyy ('sidosyritykset');
- (y) 'pienillä Mid Cap -yrityksellä' yritystä, jonka henkilöstön määrä ei ole yli 499 ja jonka vuotuinen liikevaihto ei ole yli 100 miljoonaa euroa tai jonka taseen loppusumma ei ole yli 86 miljoonaa euroa. Sovellettaessa näitä suuntaviivoja yhteisöjä on pidettävä yhtenä yrityksenä, jos jokin yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen liitteessä II olevan 3 artiklan 3 kohdassa luetelluista edellytyksistä täyttyy ('sidosyritykset');
- (z) 'riskirahoituksen kokonaismäärällä' tukikelpoiseen yritykseen riskirahoitukseksi katsottavan valtiontukitoimenpiteen nojalla yhden tai

useamman rahoituskierroksen kautta tehtyjen kokonaissijoitusten enimmäismäärää, mukaan lukien lisäsijoitukset;

- (aa) 'oman pääoman luonteisella sijoituksella' rahoitusmuotoa, joka sijoittuu oman pääoman ehtoisen ja vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen välille ja johon liittyvä riski on suurempi kuin paremmassa etuoikeusasemassa olevilla veloilla mutta pienempi kuin rajoituksettomalla omalla pääomalla ja joiden tuotto haltijalle perustuu pääasiassa kohdeyrityksen voittoihin tai tappioihin ja jotka ovat maksulaiminlyönnin yhteydessä vakuudettomia. Se voidaan luokitella vieraaksi pääomaksi, joka on vakuudetonta, heikommassa etuoikeusasemassa ja joka voidaan joissakin tapauksissa muuntaa omaksi pääomaksi, tai etuoikeutetuksi pääomaksi;
- (bb) 'jälkirahoituksella' yrityksen olemassa olevien osakkeiden ostamista aikaisemmalta sijoittajalta tai osakkaalta;
- (cc) 'listaamattomalla pk-yrityksellä' pk-yritystä, jota ei ole noteerattu arvopaperipörssin virallisella listalla. Vaihtoehtoisessa kauppapaikassa listattu pk-yritys katsotaan listaamattomaksi.

3. RISKIRAHOITUSTUEN SISÄMARKKINOILLE SOVELTUVUUDEN ARVIOINTI

3.1. Yhteiset arviointiperiaatteet

- 37. Arvioidessaan sitä, voidaanko ilmoitetun tukitoimenpiteen katsoa soveltuvan sisämarkkinoille, komissio analysoi yleensä, varmistaako tukitoimenpiteen muoto, että tuen myönteinen vaikutus yhteisen edun mukaisen tavoitteen saavuttamiseen ylittää sen kielteiset vaikutukset jäsenvaltioiden väliseen kauppaan ja kilpailuun.
- 38. Valtiontuki uudistusta koskevassa tiedonannossa, joka annettiin 8. toukokuuta 2012, kehoitettiin yksilöimään ja määrittelemään yhteiset periaatteet, joita komissio soveltaa aina arvioidessaan, soveltuuko tukitoimenpide sisämarkkinoille. Tässä tarkoituksessa komissio katsoo, että tukitoimenpide on perussopimuksen mukainen, jos se täyttää seuraavat kriteerit:
 - (a) vaikutus tarkasti määritellyn yhteisen edun mukaisen tavoitteen saavuttamiseen: valtiontukitoimenpiteen tavoitteena on oltava yhteisen edun mukainen tavoite perussopimuksen 107 artiklan 3 kohdan mukaisesti (3.2 jakso);
 - (b) tarve tukitoimenpiteisiin: valtiontukitoimenpide on kohdennettava tilanteeseen, jossa tuella saadaan aikaan sellainen merkittävä vaikutus, johon ei päästä markkinoiden omin toimin, esimerkiksi korjaamalla markkinoiden toimintapuute (3.3 jakso);
 - (c) toimenpiteen tarkoituksenmukaisuus: ehdotetun tukitoimenpiteen on oltava yhteisen edun mukaisen tavoitteen saavuttamiseen soveltuva toimintapolitiikan väline (3.4 jakso);

- (d) kannustava vaikutus: tuen on muutettava yrityksen käyttäytymistä niin, että se harjoittaa sellaista ylimääräistä toimintaa, jota se ei harjoittaisi ilman tukea tai harjoittaisi rajoitetusti tai eri tavalla (116 jakso)²⁸;
 - (e) tuen oikeasuhteisuus (tuen rajaaminen välttämättömään): tuki on rajattava vähimmäismäärään, joka tarvitaan kyseessä olevan yrityksen investointien tai toimintojen lisäämiseksi (119 jakso);
 - (f) kilpailuun ja jäsenvaltioiden väliseen kauppaan kohdistuvien kohtuuttomien kielteisten vaikutusten välttäminen: tuen kielteisten vaikutusten on oltava riittävän rajoitettuja niin, että toimenpiteen kokonaisvaikutus on myönteinen (137 jakso);
 - (g) tuen läpinäkyvyys: jäsenvaltioilla, komissiolla, talouden toimijoilla ja kansalaisilla on oltava mahdollisuus saada helposti käyttöönsä kaikki tarvittavat säädökset ja muut tuen myöntämistä koskevat tarpeelliset tiedot (159 jakso).
39. Eräiden tukiohjelmamuotojen kokonaisvaikutuksen selvittämiseksi voidaan edellyttää näiden suuntaviivojen 164 jakson mukaista jälkiarviointia. Komissio voi tällaisissa tapauksissa rajoittaa ohjelmien kestoa niin, että ohjelman voimassaolon jatkamisesta voidaan ilmoittaa.
40. Jos valtiontukitoimenpide tai sen ehdot (mukaan lukien rahoitusmenetelmä, kun se kuuluu erottamattomasti tukitoimenpiteeseen) rikkovat erottamattomasti EU:n lainsäädäntöä, tukea ei voida pitää sisämarkkinoille soveltuvana²⁹.
41. Arvioidessaan yksittäisen tuen soveltuvuutta sisämarkkinoille komissio ottaa huomioon mahdollisen menettelyn, joka koskee perussopimuksen 101 tai 102 artiklan rikkomista ja joka saattaa koskea tuensaajaa ja joka voi olla merkityksellinen perussopimuksen 107 artiklan 3 kohdan mukaisen arvioinnin kannalta³⁰.

3.2. Vaikutus yhteisen edun mukaisen tavoitteen saavuttamiseen

42. Valtiontuen olisi osaltaan autettava saavuttamaan yksi tai useampi perussopimuksen 107 artiklan 3 kohdassa määritelty yhteisen edun mukainen tavoite. Riskirahoitustuen osalta yleisenä toimintapoliittisena tavoitteena on parantaa rahoituksen tarjontaa potentiaalisesti kannattaville pk-yrityksille niiden varhaisesta kehitysvaiheesta kasvuvaiheeseen, ja tietyissä olosuhteissa pienille ja innovatiivisille Mid Cap -yrityksille. Näin pitkällä aikavälillä voidaan kehittää kilpailukykyiset pk-yritysten rahoitusmarkkinat unionissa, minkä pitäisi edistää yleistä talouskasvua. Komissio katsoo riskirahoitustoimenpiteen edistävän unionin yhteisen toimintapoliittisen tavoitteen saavuttamista, jos se täyttää jäljempänä 43–47 kohdassa vahvistetut edellytykset.

3.2.1. Toimenpiteen erityiset toimintapoliittiset tavoitteet

43. Toimenpiteessä on määriteltävä erityiset toimintapoliittiset tavoitteet ottaen huomioon edellä 42 kohdassa vahvistetut yleiset toimintapoliittiset tavoitteet. Tätä

²⁸ Kannustava vaikutus kattaa varainhoitoasetuksen 140 artiklan 2 kohdan b alakohdassa määritellyn täydentävyysperiaatteen, jonka mukaan rahoitusinstrumenteilla ei pyritä korvaamaan jäsenvaltioiden rahoitusinstrumentteja, yksityistä rahoitusta tai unionin muita rahoitustoimia.

²⁹ Ks. esim. asia C-156/98, Saksa v. komissio, tuomio 19.9.2000, Kok., s. I6857, 78 kohta, ja asia C-333/07, Régie Networks v. Rhone Alpes Bourgogne, tuomio 22.12.2008, Kok., s. I10807, 94–116 kohta.

³⁰ Asia C-225/91, Matra v. komissio, tuomio 15.6.1993, Kok., s. I-3203, 42 kohta.

tarkoitusta varten jäsenvaltioiden on tehtävä ennakoarvointi tavoitteiden yksilöimiseksi ja merkityksellisten tulosindikaattoreiden määrittelemiseksi. Toimenpiteen laajuuden ja keston olisi oltava riittävät toimintapoliittisiin tavoitteisiin nähden. Tulosindikaattoreihin olisi yleensä sisällyttävä seuraavat:

- (a) vaaditut tai suunnitellut yksityisen sektorin sijoitukset (vipuvaikutus);
- (b) sijoitusten kohteina olevien lopullisten tuensaajien odotettu lukumäärä, myös käynnistysvaiheessa olevien pk-yritysten lukumäärä;
- (c) riskirahoitustoimenpiteen täytäntöönpanon aikana ja riskirahoitussijoitusten seurauksena luotavien uusien yritysten arvioitu lukumäärä;
- (d) niiden työpaikkojen lukumäärä, joita lopullisissa tuensaajayrityksissä syntyy riskirahoitustoimenpiteen nojalla tehdyn ensimmäisen riskirahoitussijoituksen ja irtautumispäivän välisenä aikana;
- (e) tarvittaessa niiden sijoitusten osuus, jotka on tehty markkinataloustoimijatestin mukaisesti;
- (f) välitavoitteet ja määraajat, joiden sisällä tietyt ennalta määrätyt summat tai prosenttiosuudet talousarviosta on sijoitettava;
- (g) tuotto, joka sijoituksista odotetaan kertyvän;
- (h) tarvittaessa lopullisten tuensaajien riskirahoitustoimenpiteen täytäntöönpanon aikana tekemät patenttihakemukset.

3.2.2. *Rahoituksen välittäjät ja toimintapoliittisten tavoitteiden saavuttaminen*

- 44. Sen varmistamiseksi, että riskirahoitustoimenpiteeseen osallistuvat rahoituksen välittäjät saavuttavat kyseessä olevat toimintapoliittiset tavoitteet, niiden on täytettävä edellytykset, jotka vahvistetaan jäljempänä 45–47 kohdassa.
- 45. Rahoituksen välittäjän sijoitusstrategia on sovitettava yhteen toimenpiteen toimintapoliittisten tavoitteiden kanssa. Valintamenettelyn yhteydessä rahoituksen välittäjien on osoitettava, miten niiden ehdottama sijoitusstrategia voi auttaa saavuttamaan toimintapoliittiset tavoitteet ja päämäärät.
- 46. Rahoituksen välittäjien tai niiden rahastonhoitajien saaman hallinnointipalkkion on sisällettävä tulosperusteisia kannustimia, jotka liittyvät sekä taloudellisiin tuloksiin että toimintapoliittisten tavoitteiden menestyksekkääseen saavuttamiseen. Toimintapoliittisissa kannustimissa on otettava huomioon taloudellisen tuloksellisuuden kannustimet, joita tarvitaan sijoitusten kohteeksi valittavien tukikelpoisten yritysten tehokkaan valinnan varmistamiseksi. Lisäksi komissio ottaa huomioon mahdolliset seuraamukset, jos määriteltyjä toimintapoliittisia tavoitteita ei saavuteta.
- 47. Jäsenvaltio voi varmistaa, että rahoituksen välittäjien sijoitusstrategia täyttää jatkuvasti sovitut toimintapoliittiset tavoitteet, esimerkiksi edustajalla rahoituksen välittäjän sijoittajia edustavissa elimissä, kuten hallintoneuvostossa tai neuvoa-antavissa elimissä. Asianmukaisella hallintorakenteella on varmistettava, että sijoitusstrategian muutokset edellyttävät jäsenvaltion etukäteen antamaa lupaa. Selvyyden vuoksi on todettava, että jäsenvaltio ei saa osallistua suoraan yksittäisiin sijoitus- tai divestointipäätöksiin.

3.3. Tarve tukitoimenpiteisiin

48. Valtiontuki voi olla perusteltua vain, jos se kohdistuu tiettyihin markkinoiden toimintapuutteisiin, jotka vaikuttavat yhteisen tavoitteen saavuttamiseen. Komissio katsoo, ettei ole olemassa yleistä markkinoiden toimintapuutetta, joka koskee pk-yritysten mahdollisuuksia saada rahoitusta, vaan ainoastaan toimintapuute, joka koskee tiettyjä pk-yritysten ryhmiä, erityisesti toimintansa alkuvaiheessa olevia pk-yrityksiä, jotka kasvunäkymistään huolimatta eivät pysty osoittamaan luottokelpoisuuttaan tai liiketoimintasuunnitelmiansa vakautta sijoittajille. Tällainen markkinoiden toimintapuute voi vaihdella sekä asianomaisten yritysten että niiden pääomavaatimusten suhteen toimialasta riippuen. Epäsymmetrisen informaation vuoksi markkinoiden on vaikea arvioida tällaisten pk-yritysten riski-/tuottoprofiilia ja niiden kykyä saada aikaan riskeihin sopeutettua tuottoa. Vaikeudet, joita tällaiset pk-yritykset kohtaavat jakaessaan tietoja hankkeensa laadusta, pk-yritysten pitäminen riskialttiina sijoituskohteena ja niiden heikko luottokelpoisuus johtavat suuriin transaktio- ja agenttikustannukset ja voivat lisätä sijoittajien haluttomuutta ottaa riskejä. Pienet Mid Cap -yritykset ja innovatiiviset Mid Cap -yritykset voivat tietyissä olosuhteissa kohdata saman markkinoiden toimintapuutteen.
49. Tämän vuoksi riskirahoitustoimenpide on laadittava ennakoarvioinnin perusteella, joka osoittaa, että on olemassa rahoitusvaje, joka vaikuttaa tukikelpoisiin yrityksiin kyseessä olevalla kohdealueella. Riskirahoitustoimenpide on suunniteltava niin, että se poistaa ennakoarvioinnissa toteen näytetyn markkinoiden toimintapuutteen.
50. On analysoitava sekä rakenteellisia että syklisiä (eli kriisiin liittyviä) ongelmia, jotka johtavat siihen, ettei yksityisen rahoituksen taso ole optimaalinen. Erityisesti arvioinnissa on analysoitava perusteellisesti tukikelpoisten yritysten saatavilla olevia rahoituslähteitä ottaen huomioon kohdealueella olemassa olevien rahoituksen välittäjien lukumäärä, se, ovatko ne julkisia vai yksityisiä, merkitykselliselle markkinalohkolle kohdennettujen sijoitusten määrä, mahdollisesti tukikelpoisten yritysten lukumäärä ja yksittäisten transaktioiden keskimääräinen arvo. Kyseisen analyysin olisi perustuttava tietoihin, jotka kattavat riskirahoitustoimenpiteen ilmoittamista edeltävät [5–10] vuotta. Tietojen perusteella olisi arvioitava rahoitusvajeen luonne ja suuruus, toisin sanoen se, kuinka paljon tukikelpoisten yritysten rahoitustarpeista jää täyttämättä.
51. Olisi suotavaa, että ennakoarvioinnin tekee riippumaton yhteisö puolueettomien ja ajan tasalla olevien todisteiden perusteella. Vaihtoehtoisesti jäsenvaltiot voivat käyttää myös sisäisiä asiantuntijoita tai esittää Euroopan investointirahaston tekemän rahoitusmarkkinoille pääsyä koskevan arvioinnin, jos se on tehty alle kolme vuotta ennen riskirahoitustoimenpiteen ilmoittamista. Jos riskirahoitustoimenpide on rahoitettu osittain Euroopan rakenne- ja investointirahastoista, jäsenvaltiot voivat toimittaa ennakoarvioinnin, joka on laadittu yhteisiä säännöksiä koskevan asetuksen³¹ 32 artiklan 2 kohdan mukaisesti. Tämän katsotaan täyttävän näissä suuntaviivoissa asetetut vaatimukset. Tarkastellessaan ennakoarvioinnin tuloksia komissio varaa oikeuden asettaa kyseenalaiseksi tietojen oikeellisuuden käytettävissä olevan näytön perusteella.
52. Sen varmistamiseksi, että toimenpiteeseen osallistuvat rahoituksen välittäjät puuttuvat havaittuun markkinoiden toimintapuutteeseen, niiden ehdottaman sijoitusstrategian on noudatettava määriteltyjä tukikelpoisuusvaatimuksia ja

³¹

Lisätään viittaus lopulliseen yhteisiä säännöksiä koskevaan asetukseen.

rahoitusrajoituksia. Jäsenvaltioiden on erityisesti valittava sellaiset rahoituksen välittäjät, jotka pystyvät due diligence -prosessin perusteella osoittamaan, että niiden ehdottama sijoitusstrategia on liiketaloudellisesti järkevä ja siihen sisältyy asianmukainen riskinhajautuspolitiikka, jolla pyritään saavuttamaan taloudellinen elinkelpoisuus ja tehokas mittakaava sijoitusten suuruuden ja alueellisen laajuuden suhteen.

53. Edellä 2.2 jaksossa mainittujen toimenpidetyyppien osalta ennakoarvioinnissa on lisäksi otettava huomioon tukikelpoisten yritysten kohtaama erityinen markkinoiden toimintapuute 54–79 kohdassa annettujen lisäohjeiden mukaisesti.

3.3.1. Toimenpiteet, jotka on kohdennettu yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen soveltamisalan ulkopuolisiin yritysryhmiin

(a) Yritykset, joista tulee pieniä Mid Cap -yrityksiä ensimmäisen sijoituskierroksen jälkeen

54. Vaikka yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen soveltamisala on rajattu pk-yrityksiin, pk-yritykset, joiden kasvua koskevat suunnitelmat osoittavat niiden työllisyystasojen nousevan riskirahoitustoimenpiteeseen liittyvän ensimmäisen sijoituskierroksen jälkeen, saattavat ylittää pk-yritysten määritelmässä vahvistetut henkilöstömäärät ja rahamääräiset raja-arvot. Tietyissä olosuhteissa tällaiset yritykset voivat kohdata pk-yrityksiin verrattavia rahoitusrajoitteita.
55. Tämän vuoksi voi olla tarpeen kannustaa yksityisiä sijoituksia näihin yrityksiin jopa riskirahoitustoimenpiteeseen liittyvän ensimmäisen sijoituskierroksen jälkeen ja tukea niiden kasvua myöhempään kehitysvaiheeseen, kunnes niillä on riittävän vankkaa näyttöä ja vakuudet yksityisten sijoitusten houkuttelemiseksi ilman valtiontukea. Tämä voi myös kannustaa aikaisempiin yksityisiin sijoituksiin, sillä sijoittajilla voisi olla paremmat mahdollisuudet irtautua onnistuneesti yhtiöstä myöhemmässä kehitysvaiheessa. Komissio ottaa arvioinnissaan huomioon kohdeyritysten työvoima- ja/tai pääomavaltaisuuden sekä muut arviointiperusteet, jotka kuvastavat niihin vaikuttavia erityisiä rahoitusrajoitteita (esimerkiksi riittävät vakuudet suureen lainaan).
56. Edellä esitetyn perusteella ja edellyttäen, että ennakoarviointi sisältää riittävästi taloudellista näyttöä, voi olla perusteltua jatkaa sellaisten yritysten tukemista, joista tulee pieniä Mid Cap -yrityksiä riskirahoitustoimenpiteeseen liittyvän ensimmäisen sijoituskierroksen jälkeen.

(b) Innovatiiviset Mid Cap -yritykset

57. Tietyissä olosuhteissa Mid Cap -yritykset voivat kohdata pk-yrityksiin verrattavia rahoitusrajoitteita. Tilanne voi olla tällainen sellaisten Mid Cap -yritysten tapauksessa, jotka harjoittavat T&K- ja innovaatiotoimintaa tuotantolaitokseen ja markkinoille saattamiseen tehtävien alkuinvestointien rinnalla ja joilla ei ole vielä sellaista näyttöä, jonka perusteella mahdolliset sijoittajat voisivat tehdä asiaankuuluvia oletuksia tällaisten toimintojen tulosten tulevista markkinanäkymistä. Tällaisessa tapauksessa riskirahoituksen saatavuus voi olla tarpeen tällaisille innovatiivisille Mid Cap -yrityksille, jotta ne voisivat nostaa tuotantokapasiteettinsa kestäväälle tasolle.
58. Kun arvioidaan toimenpiteitä tämän yritysryhmän hyväksi, ennakoarvioinnissa on osoitettava markkinoiden toimintapuutteen luonne ja suuruus.

(c) Yritykset, jotka saavat ensimmäisen sijoituksen yli viisi vuotta sen jälkeen, kun ne toteuttavat ensimyyntin markkinoilla

59. Periaatteessa yleinen ryhmäpoikkeusasetus on rajattu pk-yrityksiin, jotka saavat toimenpiteen puitteissa ensimmäisen sijoituksen ennen ensimyyntiä markkinoilla tai viiden vuoden kuluessa ensimyyntistä markkinoilla. Ainoastaan lisäsijoitukset kuuluvat ryhmäpoikkeuksen soveltamisalaan tämän viiden vuoden jälkeen. Tietentyypisten yritysten voidaan kuitenkin katsoa olevan edelleen laajentumisvaiheessa tai varhaisessa kasvuvaiheessa tämän viisivuotiskauden jälkeen, eivätkä ne ole vielä riittävästi osoittaneet tuottopotentiaaliaan ja/tai niillä ei ole riittävän vankkaa näyttöä ja asianmukaisia vakuuksia. Näin on erityisesti silloin, kun on kyse riskialttiista aloista, joilla ei ole testattuja teknologioita, innovatiivisista yrityksistä tai tietyistä aloista, kuten biotekniikka, kulttuuri ja luovat alat. Lisäksi yritykset, joilla on riittävästi pääomaa rahoittaakseen alkuvaiheen toimintonsa, voivat edellyttää ulkoista rahoitusta vasta myöhemmässä vaiheessa, esimerkiksi lisätäkseen kapasiteettiaan ilman aiempaa kokemusta pienimuotoisen yritystoiminnan muuttamisesta suurempaan mittakaavaan. Tämä saattaa edellyttää niiden omia varoja suurempia sijoitusmääriä.

60. Sen vuoksi voi olla mahdollista hyväksyä toimenpiteitä, joiden tapauksessa ensimmäinen sijoitus tehdään yli viisi vuotta sen jälkeen, kun kohdeyritys toteuttaa ensimyyntin markkinoilla. Näissä olosuhteissa komissio voi vaatia, että toimenpiteessä määritellään selvästi tukikelpoiset yritykset niiden todisteiden perusteella, joita ennakoarvioinnissa on saatu erityisen kyseisiin yrityksiin vaikuttavan markkinoiden toimintapuutteen olemassaolosta, ja että siihen sisältyy riittäviä ajallisia rajoitteita (esimerkiksi kymmenen vuotta viiden sijasta) tai muita luonteeltaan laadullisia objektiivisia arviointiperusteita koskevia rajoitteita, mukaan lukien sellaisten pk-yritysten kehitysvaiheiden määritelmien käyttö, jotka ovat yleisesti hyväksytyjä.

(d) Yritykset, jotka tarvitsevat yli [10 miljoonan euron] suuruisia riskirahoitussijoituksia

61. Yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen 19 artiklan 9 kohdassa vahvistetaan riskirahoituksen kokonaismääräksi enintään [10 miljoonaa] euroa pk-yritystä kohden, mukaan lukien lisäsijoitukset. Kuitenkin tietyillä toimialoilla, joilla alkuvaiheen tutkimus- tai investointikustannukset ovat suhteellisen suuret, tämä määrä ei ehkä riitä tarvittavien alkuinvestointien toteuttamiseen ja yrityksen saattamiseen kestäväen kasvun tielle. Sen vuoksi voi tietyissä olosuhteissa olla perusteltua sallia suuremmat kokonaissijoitukset tukikelpoisiin yrityksiin.

62. Näin ollen riskirahoitustoimenpiteillä voidaan tukea mahdollisuuksia saada riskirahoitusta [10] miljoonan euron enimmäismäärän ylittävä määrä yritystä kohden, jos riskirahoitustoimenpiteen puitteissa yritystä kohden suunniteltu rahoitusmäärä kuvastaa ennakoarvioinnissa havaitun rahoitusvajeen suuruutta ja luonnetta. Komissio ottaa huomioon kohteena olevien toimialojen pääomavaltaisuuden, esimerkiksi investoinnit biotieteisiin tai vihreään energiaan.

(e) Vaihtoehtoiset kauppapaikat, jotka eivät täytä yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen edellytyksiä

63. Komissio myöntää, että vaihtoehtoiset kauppapaikat ovat tärkeä osa pk-yritysten rahoitusmarkkinoita, koska ne houkuttelevat uutta pääomaa pk-yrityksiin ja

toisaalta helpottavat aikaisempien sijoittajien irtautumista sijoituksesta³². Yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa tunnustetaan niiden tärkeys helpottamalla niiden toimintaa joko listaamattomiin yrityksiin näiden kauppapaikkojen kautta sijoittaville yksityisille sijoittajille suunnatuilla verokannustimilla tai sallimalla käynnistystuki tällaisille kauppapaikoille, edellyttäen, että kauppapaikat voidaan luokitella pk-yrityksiksi, ja enintään yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen 20 artiklassa säädettyihin enimmäismääriin asti.

64. Vaihtoehtoisten kauppapaikkojen ylläpitäjät eivät kuitenkaan ole välttämättä pk-yrityksiä. Lisäksi yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen nojalla käynnistystukena sallitun tuen enimmäismäärä ei ehkä riitä tukemaan kauppapaikan perustamista ja sen toiminnan viittä ensimmäistä vuotta. On myös mahdollista, että kauppapaikassa ei listata ainoastaan pk-yrityksen määritelmän mukaisia pk-yrityksiä vaan myös yrityksiä, jotka ylittävät pk-yrityksen määritelmässä vahvistetut kynnysarvot.
65. Sen vuoksi tietyissä olosuhteissa voi olla perusteltua tukea kauppapaikkoja, jotka eivät ole pk-yrityksiä, sallia yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa sallittua suuremmat sijoitukset vaihtoehtoisten kauppapaikkojen perustamiseen tai sallia tuki sellaisille vaihtoehtoisiin kauppapaikoille, jotka käyvät pääasiassa kauppaa pk-yritysten osakkeilla. Tällaiset erikoistuneet kauppapaikat paitsi houkuttelevat uusia yksityisiä sijoituksia yrityksiin myös edistävät aikaisempien sijoittajien onnistunutta irtautumista. Tämä on sopusoinnussa sen toimintapoliittisen tavoitteen kanssa, jolla tuetaan pk-yritysten mahdollisuuksia saada rahoitusta saumattoman rahoitusketjun kautta.
66. Ennakoarvioinnin on osoitettava, että on olemassa erityinen markkinoiden toimintapuute, joka vaikuttaa tällaisiin kauppapaikkoihin merkityksellisillä maantieteellisillä markkinoilla. Lisäksi kauppapaikan ehdotetun liiketoimintastrategian on osoitettava, että seurauksena siitä, että tällaisissa kauppapaikoissa on jatkuvasti pulaa listauksista ja sen vuoksi heikko maksuvalmius, kyseistä kauppapaikkaa on tuettava lyhyellä aikavälillä, vaikka se on pitkällä aikavälillä elinkelpoinen.

3.3.2. *Toimenpiteet, joiden suunnitteluparametrit eivät noudata yleistä ryhmäpoikkeusasetusta*

(a) Toimenpiteet, joissa yksityisten sijoittajien osallistuminen jää alle yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädettyjen osuuksien

67. Yrityksiin vaikuttavat markkinoiden toimintapuutteet tietyillä alueilla tai tietyissä jäsenvaltioissa voivat korostua seurauksena siitä, että pk-yritysten rahoitusmarkkinat ovat suhteellisen heikosti kehittyneet tällaisilla alueilla verrattuna muihin alueisiin samassa jäsenvaltiossa tai muihin jäsenvaltioihin. Tämä koskee erityisesti niitä jäsenvaltioita, joissa ei ole vakiintuneita riskipääomasijoittajia tai bisnesenkeleitä. Tästä syystä tavoite kannustaa pk-yritysten tehokkaiden rahoitusmarkkinoiden kehittämistä näillä alueilla sekä sellaisten rakenteellisten esteiden poistamista, jotka voivat estää näillä alueilla toimivia pk-yrityksiä saamasta käytännössä riskirahoitusta, voi olla peruste

³²

Komissio tunnustaa joukkorahoitusalojen tärkeyden houkuteltaessa rahoitusta aloitteleville yrityksille. Jos on olemassa tunnustettu markkinoiden toimintapuute ja joukkorahoitusalan toiminnan harjoittaja on erillinen oikeushenkilö, komissio voi soveltaa analogisesti vaihtoehtoisin kauppapaikkoihin sovellettavia sääntöjä. Tämä koskee myös verokannustimia, joilla kannustetaan sijoittamaan tällaisten joukkorahoitusalojen kautta. Ottaen huomioon joukkorahoituksen ilmestyminen unionin markkinoille hiljattain, riskirahoitustoimenpiteitä, joihin liittyy joukkorahoitusta, arvioidaan todennäköisesti näiden suuntaviivojen 164 jakson mukaisesti.

komission myönteisempään suhtautumisen toimenpiteisiin, joissa sallitaan yksityisten sijoittajien osallistumisasteen jääminen yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen 19 artiklan 10 kohdassa säädettyä pienemmäksi.

68. Kun on kyse toimenpiteistä, jotka kohdistuvat erityisesti pk-yrityksiin ennen niiden toteuttamaa ensimyyntiä markkinoilla, komissio voi hyväksyä, että vaadittu yksityinen rahoitusosuus on luonteeltaan ei-riippumaton. Näin on silloin, kun yksityinen rahoitus tulee esimerkiksi tuensaajayrityksen omistajalta.
69. Kun on kyse rahoituksen välittäjistä, joiden kohteena on eri kehitysvaiheissa olevia tukikelpoisia yrityksiä, jolloin vaadittu yksityisten sijoittajien osallistumisaste rahoitukseen on erilainen, kuten yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen 19 artiklan 10 kohdassa säädetään, jäsenvaltiot voivat laskea keskimääräisen vivutusasteen ottaen huomioon rahoituksen välittäjän liiketoimintastrategian ja salkun, kuten yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen 19 artiklan 10 kohdassa määritellään. Jäsenvaltioiden on seurattava ja varmistettava jatkuvasti, että näin laskettua keskimääräistä vivutusastetta noudatetaan.

(b) Toimenpiteet, joiden taloudelliset suunnitteluparametrit ylittävät yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädetyt enimmäismäärät

70. Yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen 19 artiklan 11 kohdan a ja b alakohdan mukaan ryhmäpoikkeusta sovelletaan toimenpiteisiin, joissa tappioiden jakaminen julkisten ja yksityisten sijoittajien välillä on suunniteltu tasavertaisuusperiaatteen vastaisesti siten, että julkisen sijoittajan suuririskisimmän osan yläraja on [20 prosenttia] kokonaissijoituksesta. Vastaavasti takausten tapauksessa ryhmäpoikkeusta sovelletaan vain, jos takausosuus on rajattu [50 prosenttiin] ja julkisen sijoittajan kokonaistappioiden yläraja on [20 prosenttia] takauksella suojatusta salkusta.
71. Kuitenkin tietyissä olosuhteissa riskialttiimpi julkinen rahoitus voi mahdollistaa sen, että yksityiset sijoittajat tai lainanantajat tarjoavat lisärahoitusta. Arvioidessaan toimenpiteitä, joiden taloudelliset suunnitteluparametrit ylittävät edellä 70 kohdassa mainitut enimmäisrajat, komissio ottaa huomioon useita tekijöitä.
72. Ensinnäkin merkitystä on sillä rahoitusrakenteen tasolla, jolla toimenpiteellä on tarkoitus houkuttaa yksityistä pääomaa. Rahastojen rahaston tasolla kyky houkuttaa yksityistä rahoitusta, erityisesti institutionaalisilta sijoittajilta, voi riippua tappioriskiltä suojautumista koskevien mekanismien laajemmasta käytöstä. Sitä vastoin liiallinen riippuvuus tällaisista mekanismeista voi vääristää tukikelpoisten yritysten valintaa ja johtaa tehottomiin tuloksiin, erityisesti kun yksityiset sijoittajat toimivat yrityksiin tehtävien sijoitusten tasolla ja transaktiokohtaisesti.
73. Toiseksi, jäsenvaltioita voidaan vaatia osoittamaan toimenpiteen muotoa tukevien erityisehtojen välttämättömyys esittämällä todisteita siitä, että yksityisten sijoittajien valintaprosessissa kaikki osallistujat vaativat ehtoja, jotka ylittävät yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädetty ehdot, tai jos tarjouskilpailu oli tulokseton.
74. Kolmanneksi arvioitaessa, onko toimenpiteen erityinen muoto välttämätön, komissio voi ottaa huomioon sen, kuinka merkittävä yksityiselle sijoittajalle jäljelle jäävä riski on suhteessa odotettuihin ja odottamattomiin tappioihin, jotka julkinen sijoittaja kattaa, sekä odotetun tuoton tasapainon yksityisten ja julkisten sijoittajien välillä. Näin ollen erilainen riski-hyötyprofiili voidaan hyväksyä, jos se maksimoi vipuvaikutuksen heikentämättä sijoituspäätösten perustumista tuotto-odotuksiin.

(c) Sijoittajien, rahoituksen välittäjien ja niiden rahastonhoitajien valintaan liittyvät toimenpiteet, joissa asetetaan etusijalle tappioriskiltä suojautuminen epäsymmetrisen voittojen jakamisen sijaan

75. Yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen 19 artiklan 11 kohdan a alakohdan mukaisesti sijoittajien, rahoituksen välittäjien ja niiden rahastonhoitajien valinnan on perustuttava avoimeen, läpinäkyvään ja syrjimättömään menettelyyn, jossa ilmaistaan selvästi toimenpiteen toimintapoliittiset tavoitteet ja taloudelliset parametrit, joilla tavoitteet on tarkoitus saavuttaa. Tätä on tulkittava tässä yhteydessä siten, että rahoituksen välittäjät ja niiden rahastonhoitajat on valittava avoimella, läpinäkyvällä ja syrjimättömällä valintamenettelyllä, ja niiden odotetaan houkuttelevan sijoittajia mahdollisimman vähäisellä valtiontukimäärällä tai poikkeamalla mahdollisimman vähän tasavertaisuusperiaatteesta. Tämän tavoitteen saavuttamiseksi niiden on käytävä todellisia kilpailullisia neuvottelumenettelyjä niiden tahojen kanssa, jotka ovat valmiita sijoittamaan varojaan riskirahoitustoimenpiteeseen, jotta ne voisivat määrittää, mitkä olisivat tarkoituksenmukaisimmat kannustintyypit (tappioriskiltä suojautumiseen ja tuottoon perustuvat kannustimet) ja kuinka suuria tällaisten kannustinten olisi oltava. Tämän kilpailullisen neuvottelumenettelyn seurauksena rahastonhoitaja pystyisi sitten esittämään realistisen liiketoimintastrategian valintaa varten.
76. Jäsenvaltioiden on julkaistava rahastonhoitajia koskevien arviointiperusteiden joukossa vaatimus, jonka mukaan voitonjakoa on suositettava tappioriskiltä suojautumisen sijaan, jotta rajoitettaisiin rahastonhoitajan ylenmääräistä riskinottoa sen valitessa yrityksiä, joihin sijoitus tehdään. Tämän tarkoituksena on varmistaa, että toimenpiteessä suunnitellun rahoitusvälineen muodosta riippumatta yksityisille sijoittajille tai lainanantajille myönnettävää mahdollista etuuskohtelua on punnittava suhteessa yleiseen etuun, jossa on kyse julkisen pääoman uudelleenkäytettävyyden ja toimenpiteen pitkän aikavälin kestävyysvarmistamisesta.
77. Tietyissä tapauksissa voi kuitenkin olla tarpeen asettaa etusijalle tappioriskiltä suojautuminen. Näin on silloin, kun toimenpiteen kohderyhmänä ovat tietyt toimialat, joilla nuorten pk-yritysten maksukyvyttömyys on yleistä ja/tai oman pääoman ehtoisten sijoitusten tuotot ovat epävarmat. Näin voi olla esimerkiksi sellaisten toimenpiteiden tapauksessa, jotka kohdistuvat käynnistysvaiheessa oleviin pk-yrityksiin, aloihin, joilla on suuria teknologisia esteitä, tai aloihin, joilla yritykset ovat erittäin riippuvaisia yksittäisistä hankkeista, jotka edellyttävät suuria alkuinvestointeja ja joihin sisältyy suuri riski, kuten kulttuuri ja luovat alat. Tappioriskiltä suojautumisen asettaminen etusijalle voi olla perusteltua myös sellaisten toimenpiteiden tapauksessa, jotka toimivat rahastojen rahaston kautta ja joiden tavoitteena on houkutella yksityisiä sijoittajia tällä tasolla.

(d) Verokannustimet yrityssijoittajille, mukaan lukien rahoituksen välittäjät tai niiden rahastonhoitajat, jotka toimivat yhteissijoittajina

78. Yleinen ryhmäpoikkeusasetus kattaa verokannustimet, jotka myönnetään riippumattomille yksityissijoittajille, jotka ovat luonnollisia henkilöitä ja tarjoavat riskirahoitusta suoraan tai välillisesti tukikelpoisille yrityksille. Jäsenvaltiot voivat kuitenkin katsoa aiheelliseksi ottaa käyttöön toimenpiteitä, joilla luodaan samankaltaisia kannustimia yrityssijoittajille. Ero on siinä, että viimeksi mainitut ovat perussopimuksen 107 artiklassa tarkoitettuja yrityksiä ja niihin on sen vuoksi sovellettava erityisiä rajoituksia, jotta voidaan varmistaa, että niiden tasolla myönnettävä tuki on edelleen oikeasuhteista ja sillä on käytännössä kannustava vaikutus. Kun kuitenkin otetaan huomioon, että jäsenvaltioilla on toimivaltuudet

välittömän verotuksen alalla, tällaiset toimenpiteet voivat vaihdella suuresti jäsenvaltioittain. Näin ollen ne eivät voi kuulua yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen automaattisten soveltuvuussääntöjen soveltamisalaan, vaan niistä on tehtävä erillinen ilmoitus.

79. Rahoituksen välittäjät ja niiden rahastonhoitajat voivat hyötyä verokannustimesta vain siltä osin kuin ne osallistuvat sijoituksiin tai lainoihin yhdessä muiden kanssa. Verokannustimia ei saa myöntää sellaisten palvelujen osalta, joita rahoituksen välittäjät tai niiden rahastonhoitajat suorittavat toimenpiteen täytäntöönpanemiseksi.

3.4. Tukitoimenpiteen tarkoituksenmukaisuus

3.4.1. Tarkoituksenmukaisuus verrattuna muihin toimintavälineisiin ja muihin tukivälineisiin

80. Jotta voidaan puuttua havaittuihin markkinoiden toimintapuutteisiin ja auttaa saavuttamaan toimenpiteen tavoitteet, ehdotetun riskirahoitustoimenpiteen on oltava tarkoituksenmukainen väline verrattuna muihin toimintavälineisiin kuin valtiontuki tai muunlaisiin valtiontukivälineisiin. Sen on samalla oltava vähiten kilpailua vääristävä väline. Tietyn toimenpiteen valinnan muiden toimintavälineiden sijasta on perustuttava asianmukaiseen ennakoarviointiin.
81. Ensimmäiseksi komissio harkitsee, voidaanko ja missä määrin riskirahoitustoimenpidettä voidaan pitää tarkoituksenmukaisena välineenä verrattuna muihin toimintavälineisiin, joilla pyritään edistämään riskirahoituksen tarjontaa tukikelpoisille yrityksille. Valtiontuki ei ole ainoa jäsenvaltioiden käytettävissä oleva toimintaväline, jolla voidaan helpottaa riskirahoituksen tarjontaa tukikelpoisille yrityksille. Jäsenvaltiot voivat käyttää muita täydentäviä välineitä sekä tarjonta- että kysyntäpuolella, kuten sääntelytoimenpiteitä rahoitusmarkkinoiden toiminnan helpottamiseksi, toimenpiteitä, joilla pyritään parantamaan liiketoimintaympäristöä, ja neuvontapalveluja, joilla lisätään sijoitushalukkuutta tai markkinataloustoimijatestin mukaisia julkisia sijoituksia.
82. Ennakoarvioinnissa on analysoitava olemassa olevia ja suunniteltuja kansallisia ja eurooppalaisia toimia, jotka kohdistuvat samoihin havaittuihin markkinoiden toimintapuutteisiin, ja otettava huomioon muiden toimintavälineiden tehokkuus ja vaikuttavuus, mittakaavaedut ja muut vaikutukset. Ennakoarvioinnin tulosten on osoitettava, että havaittuja markkinoiden toimintapuutteita ei voida riittävässä määrin poistaa muilla toimintavälineillä. Ehdotetun riskirahoitustoimenpiteen on oltava yhdenmukainen kyseessä olevan jäsenvaltion pk-yritysten rahoituksen saantia koskevan politiikan kanssa ja täydennettävä muita toimintavälineitä, joiden avulla pyritään vastaamaan samoihin markkinoiden tarpeisiin.
83. Toisessa vaiheessa komissio arvioi, onko ehdotettu toimenpide tarkoituksenmukaisempi kuin vaihtoehtoiset valtiontukivälineet saman markkinoiden toimintapuutteen korjaamiseksi. Valtiontukea, joilla helpotetaan riskirahoituksen tarjontaa, voidaan myöntää eri muodoissa, kuten valikoivina veroinstrumentteina, puolikaupallisina rahoitusinstrumentteina tai suorina avustuksina. Tältä osin oletetaan yleisesti, että rahoitusinstrumentit vääristävät kilpailua vähemmän kuin suorat avustukset ja muodostavat sen vuoksi tarkoituksenmukaisemman välineen. On kuitenkin myös useita mahdollisia oman tai vieraan pääoman ehtoisia instrumentteja tai takauksia, joilla on erilaiset riski-

/tuotto-ominaisuudet, sekä erilaisia toteutustapoja ja rahoitusrakenteita, joiden tarkoituksenmukaisuus riippuu korjattavan rahoitusvajeen luonteesta.

84. Jäsenvaltioiden olisi esimerkiksi perusteltava, miksi sijoittajille suunnatut verokannustimet ovat rahoitusinstrumentteja tarkoituksenmukaisempi väline puuttua havaittuihin markkinoiden toimintapuuutteisiin. Vastaavasti jäsenvaltioiden olisi perusteltava, miksi alueellisen rahaston perustaminen on tarkoituksenmukaisempaa kuin kansallisen rahaston tai rahastojen rahaston perustaminen.
85. Komissio arvioi, tarjoaako toimenpide rahaston sijoitusstrategian huomioon ottaen tehokkaan rahoitusrakenteen sen varmistamiseksi, että on mahdollista päästä tehokkaaseen toimintaan. Tältä osin komissio suhtautuu myönteisesti toimiin, joissa on mukana rahastojen rahasto, joka sijoittaa useisiin kohderahastoihin, jos merkittävät tehokkuusedut hyvittävät rahoituksen välittäjien kaksinkertaistumisesta aiheutuvat kokonaishallintokustannukset. Yleensä tällainen rahoitusrakenne voi olla tehokkaampi koon, sijoitusten suuruusluokan ja sijoitusten hajauttamisen suhteen ja näin ollen olla yksityisten sijoittajien kannalta houkuttelevampi kuin pienemmät ja/tai alueelliset rahastot.
86. Rahastojen rahastot tai vaihtoehtoiset kauppapaikat voivat olla erityisen tehokkaita ja houkuttelevia yksityisten sijoittajien kannalta, jos ne toimivat useissa jäsenvaltioissa. Sen vuoksi komissio suhtautuu myönteisesti useiden jäsenvaltioiden perustamiin rahastojen rahastoihin ja vaihtoehtoihin kauppapaikkoihin.

3.4.2. *Rahoitusinstrumentteja koskevat edellytykset*

87. Rahoitusinstrumenttien muodossa myönnettävä valtiontuki edellyttää, että markkinatoimijoilta saadaan lisärahoitusta ja että riskirahoituksen tarjoamisesta aiheutuvat tappiot ja voitot jaetaan julkisten ja yksityisten kumppaneiden kesken ennalta määriteltujen perusteiden mukaisesti. Ennakkoarvioinnissa on kohtuudella arvioitava toimenpiteen kohteena olevien markkinoiden toimintapuuutteiden perusteella tavoiteltu vivutus, toisin sanoen arvioitu potentiaali saada yksityisiltä sijoittajilta lisärahoitusta salkku- tai transaktiokohtaisesti.
88. Yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen 19 artiklan 10 kohdassa vahvistettua pienemmät vähimmäisvivutusasteet voivat olla perusteltuja ainoastaan, jos ennakkoarvioinnissa on ilmennyt voimakkaampia markkinoiden toimintapuuutteita.
89. Jos on kyse oman pääoman ehtoista instrumenteista, kannustavaa vaikutusta ei voida olettaa vain sillä perusteella, että toimenpide houkuttelee rahoitusta markkinoilta. Sen sijaan on osoitettava, että toimenpide houkuttelee sellaista yksityistä lisärahoitusta, jota ei olisi tarjottu muutoin tai olisi tarjottu eri muodossa tai eri määrä tai eri ehdoilla.
90. Jos on kyse velkainstrumenteista, tämä saattaa merkitä lainanantoa pk-yrityksille, joilla ei ole näyttöä, tai lainanantoa useammille pk-yrityksille verrattuna rahoituksen välittäjän tavanomaiseen lainasalkkuun. Sen varmistamiseksi, että velkainstrumentit eivät korvaa kaupallisia rahoitustuotteita, etu on siirrettävä lopullisille tuensaajille, esimerkiksi matalampina korkoina tai parempina ehtoina kuin mitä rahoituksen välittäjät muutoin soveltavat.
91. Toimenpiteen kyky saavuttaa vipuvaikutus riippuu viime kädessä siitä, kuinka toimenpide on suunniteltu siltä osin kuin on kyse julkisten ja yksityisten rahoituksen tarjoajien välisestä riskien ja tuottojen tasapainosta. Kannustimien tarkka luonne on määriteltävä avoimella ja syrjimättömällä sijoittajien ja

rahoituksen välittäjien valintamenettelyllä. Rahastojen rahaston hoitajia olisi vaadittava sitoutumaan oikeudellisesti osana sijoitustoimeksiantoaan siihen, että ne määrittävät suotuisimmat ehdot kilpailumenettelyssä, jolla valitaan tukikelpoiset rahastot ja sijoittajat.

92. Rahoituksen välittäjä tai sen rahastonhoitaja voi sijoittaa yhdessä jäsenvaltion kanssa summan, joka on merkittävä suhteessa rahastonhoitajan rahoituspohjaan, niin kauan kuin mahdollisia eturistiriitoja ei ole. Tällaiset yhteisinvestoinnit voivat kannustaa rahastonhoitajaa tekemään järkeviä sijoituspäätöksiä asetettujen toimintapoliittisten tavoitteiden mukaisesti. Rahastonhoitajan kyvyn tehdä sijoituksia omilla varoillaan on oltava yksi valintakriteereistä.
93. Jäsenvaltiot voivat käyttää useita rahoitusinstrumentteja, kuten oman pääoman ehtoisia instrumentteja (osakepääoma tai oman pääoman luonteiset sijoitukset) tai velkainstrumentteja (lainat, mukaan lukien huonommassa etuoikeusasemassa olevat lainat ja leasingsopimukset) tai takaukset, jotka eivät perustu tasavertaisuusperiaatteeseen. Jos lainoihin liittyy samankaltaisia riskejä kuin omaan pääomaan, tällainen rahoitus olisi katsottava osakepääomasijoitusinstrumentiksi tai oman pääoman luonteiseksi sijoitusinstrumentiksi riippumatta sen oikeudellisesta muodosta (esimerkiksi vaihtovelkakirjalainat tai lainat, joihin liittyy optio).

(a) Oman pääoman ehtoiset sijoitukset

94. Oman pääoman ehtoiset sijoitusinstrumentit voivat olla muodoltaan osakepääomasijoituksia tai oman pääoman luonteisia sijoituksia yritykseen. Sijoittaja ostaa niillä omistusoikeuden osaan kyseisestä yrityksestä.
95. Oman pääoman ehtoisilla instrumenteilla voi olla erilaisia epäsymmetrisiä ominaisuuksia, joiden mukaan sijoittajia kohdellaan eri tavoin, sillä osa sijoittajista voi osallistua suurempaan osaan riskistä tai tuotosta kuin toiset. Yksityisen sijoittajan riskien pienentämiseksi toimenpiteellä voidaan suojata tuottoja (julkisen sijoittaja luopuu osasta tuottoa) tai suojella osalta tappioista (rajoittamalla yksityisen sijoittajan tappioita) tai siinä voidaan käyttää näiden yhdistelmää.
96. Yleisenä periaatteena on, että komissio asettaa etusijalle epäsymmetrisen tuottojen jakamisen yhdistettynä yhtä suureen tappioriskiin, koska se lisää yksityisen sijoittajan kannustimia tehdä kannattavia sijoituksia. Näin voidaan sovittaa paremmin yhteen julkisten ja yksityisten sijoittajien edut. Sitä vastoin tappioriskiltä suojaaminen siten, että julkinen sijoittaja saatetaan mahdollisesti alttiiksi heikkojen tulosten riskille, voi johtaa etujen epäsuhtaan ja siihen, että rahoituksen välittäjät tai sijoittajat tekevät huonoja valintoja. Tappioriskiltä suojautuminen voi kuitenkin olla tarpeen sellaisten edunsaajien kohderyhmien tapauksessa, joihin liittyy erittäin suuri riski.
97. Komissio katsoo, että oman pääoman ehtoiset instrumentit, joihin liittyy rajattu tuotto³³, osto-optio³⁴ ja epäsymmetrinen tuottojen jakaminen³⁵, tarjoavat hyvät kannustimet, erityisesti tilanteissa, joissa markkinoiden toimintapuute ei ole kovin vakava.

³³ Julkisen sijoittajan rajattu tuotto tietyllä ennalta määritetyllä tuottoasteella: jos ennalta määritetty tuottoaste ylittyy, kaikki yli menevät tuotot jaetaan ainoastaan yksityisille sijoittajille.

³⁴ Julkisten osakkeiden osto-optiot: yksityisillä sijoittajilla on oikeus käyttää osto-optiota ostaakseen julkisen sijoitusosuuden ennalta sovittuun lunastushintaan.

³⁵ Epäsymmetrinen tuottojen jakaminen: käteistä rahaa hankitaan julkisilta ja yksityisiltä sijoittajilta tasavertaisesti, mutta kun tuottoa syntyy, se jaetaan epäsymmetrisesti. Yksityiset sijoittajat saavat suuremman osan tuloista ennalta määritettyyn tuottoasteeseen asti kuin niiden olisi saatava suhteessa niiden omistusosuuksiin.

98. Oman pääoman ehtoiset instrumentit, joihin sisältyy tasavertaisuusperiaatteen vastaisia tappioiden jakamiseen liittyviä ominaisuuksia, jotka ylittävät yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa vahvistetut rajat, voivat olla perusteltuja ainoastaan silloin, kun toimenpiteillä puututaan ennakkoarvioinnissa havaittuihin vakaviin markkinoiden toimintapuutteisiin. Tällaisia ovat muun muassa pääasiassa startup-yrityksiin kohdistuvat toimenpiteet. Jotta voitaisiin estää laajamittainen tappioriskiltä suojautuminen, julkisen sijoittajan suuririskisimmälle vastuulle³⁶ on asetettava raja. Etujen yhteensovittamiseksi valtion ja sijoittajien kanssa rahoituksen välittäjien on sijoitettava vähintään [10 prosenttia] samassa suuririskisimmässä erässä kuin jäsenvaltio. Jäsenvaltio voi sijoittaa ylempään etuoikeusluokkaan ainoastaan tasavertaisin ehdoin.

(b) Pitkäaikaiset velkainstrumentit: lainat

99. Riskirahoitustoimenpiteessä voidaan säätää lainojen myöntämisestä joko rahoituksen välittäjien tai lopullisten tuensaajien tasolla.
100. Pitkäaikaiset velkainstrumentit voivat olla eri muotoisia, muun muassa huonommassa etuoikeusasemassa olevia lainoja ja riskinjakolainoja. Huonommassa etuoikeusasemassa olevia lainoja voidaan myöntää rahoituksen välittäjille niiden pääomarakenteen vahvistamiseksi, jotta voitaisiin antaa lisärahoitusta tukikelpoisille yrityksille. Riskinjakolainojen tarkoituksena on antaa lainoja rahoituksen välittäjille, jotka sitoutuvat osallistumaan tukikelpoisille yrityksille myönnettävistä uusista lainoista tai leasing sopimuksista koostuvan salkun rahoittamiseen tiettyyn yhteisrahoitusosuuteen asti ja jakamaan salkkuun liittyvät riskit laina- (tai leasing sopimus-)kohtaisesti. Molemmissa tapauksissa rahoituksen välittäjä toimii yhteissijoittajana tukikelpoisissa yrityksissä, mutta nauttii etuuskohtelusta verrattuna julkiseen sijoittajaan/lainanantajaan, sillä instrumentti pienentää sen omaa altistumista luottoriskeille, jotka ovat seurausta kohteena olevasta lainasalkusta.
101. Yleisesti on niin, että jos instrumentin riskiä lieventävät ominaisuudet johtavat siihen, että julkisen sijoittajan suuririskisin vastuu ylittää yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen 19 artiklan 11 kohdan b alakohdassa säädetyn ylärajan, joka on 20 prosenttia lainasalkusta, toimenpide voi olla perusteltu ainoastaan kun on kyse vakavasta markkinoiden toimintapuutteesta, joka on selvästi määritetty ennakkoarvioinnissa. Useimmissa tapauksissa komissio suhtautuu myönteisesti toimenpiteisiin, joissa säädetään selvästä ylärajasta julkisen sijoittajan suuririskiselle vastuulle, varsinkin silloin kun kyseinen yläraja ei ylitä [30:tä prosenttia]. Lisäksi riskinjakolainainstrumenttien olisi varmistettava valitun rahoituksen välittäjän merkittävä yhteissijoitusosuus. Näin oletetaan olevan silloin, kun kyseinen osuus on vähintään 40 prosenttia lainasalkun arvosta.
102. Jos pitkäaikaisia velkainstrumentteja käytetään olemassa olevien lainojen jälleenrahoittamiseen, niillä ei katsota olevan kannustavaa vaikutusta. Tällaisiin instrumentteihin mahdollisesti sisältyvää tukea ei voida pitää perussopimuksen mukaisena.

(c) Lyhytaikaiset velkainstrumentit: takaukset

103. Riskirahoitustoimenpiteessä voidaan säätää takausten myöntämisestä joko rahoituksen välittäjille tai lopullisille tuensaajille. Komissio arvioi yleensä

³⁶ Suuririskisin erä: etuoikeusasemaltaan heikoin riskierä, johon sisältyvät kohdesalkun odotettavissa olevat tappiot.

myönteisesti yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen soveltamisalan ulkopuolelle jääviä takausinstrumentteja, jotka täyttävät 104–107 kohdassa vahvistetut edellytykset.

104. Takaukset olisi myönnettävä salkkukohtaisesti. Asianmukaisesti perustelluissa tapauksissa takaukset voidaan myöntää velkainstrumenttikohdaisesti. Takauksen kattamien tukikelpoisten toimien on oltava uusia tukikelpoisia riskirahoituslainatransaktioita kuten velka- ja leasinginstrumentteja sekä oman pääoman luonteisia sijoitusinstrumentteja. Rahoituksen välittäjät voivat valita transaktiot, jotka ne haluavat sisällyttää takauksen kattamaan salkkuun, kunhan salkkuun sisällytettävät transaktiot täyttävät riskirahoitustoimenpiteessä määritellyt tukikelpoisuusperusteet. Takausteen olisi oltava sellainen, että se takaa asianmukaisen riskinjaon rahoituksen välittäjien kanssa.
105. Yleensä ottaen takausinstrumentit eivät saa kattaa enempää kuin [80 prosenttia] takauksen kattamista yksittäisistä transaktioista aiheutuvista tappioista (enimmäistakaussuus). Ennakkoarvioinnin tulosten mukaan asianmukaisesti perustelluissa tapauksissa takausosuus voi olla korkeampi. Näin voi olla silloin, kun on kyse takauksista, joiden kohteena ovat pk-yrityksille ennen niiden toteuttamaa ensimyyntiä markkinoilla myönnettävät lainat tai niihin ennen sitä tehtävät oman pääoman luonteiset sijoitukset.
106. Komissio katsoo sisämarkkinoille soveltuviksi ainoastaan rajatut takaukset, joissa takauksen kohteena olevalle osalle salkusta on asetettu enimmäismäärä (yläraja). Ylärajan olisi katettava ainoastaan odotetut tappiot, ja vain asianmukaisesti perustelluissa tapauksissa se voi kattaa myös odottamattomat tappiot. Jos yläraja kattaa myös odottamattomat tappiot, lisäriski olisi otettava huomioon sen hinnoittelussa. Yläraja ei saisi olla suurempi kuin 30 prosenttia. Rajaamattomia takauksia (takaukset, joille on määritetty takausosuus mutta ei ylärajaa) voidaan myöntää asianmukaisesti perustelluissa tapauksissa, ja niiden hinnoittelussa on otettava huomioon takaukseen liittyvä lisäriski.
107. Takauksen kesto olisi rajattava enintään [10] vuoteen. Tämä ei kuitenkaan vaikuta takauksen kattamien yksittäisten velkainstrumenttien maturiteettiin, joka voi olla pidempi. Takausta voidaan pienentää, jos rahoituksen välittäjä ei sisällytä salkkuun vähimmäismäärää sijoituksia tietyn ajanjakson aikana. Sitoumuspalkkiot voivat olla tarpeen käyttämättä jääneiden määrien osalta. Sellaisia menetelmiä, kuten sitoumuspalkkiot, laukaisevat tapahtumat tai välitavoitteet olisi käytettävä rahoituksen välittäjien kannustamiseksi saavuttamaan sovitut määrät.

3.4.3. Veroinstrumentteja koskevat edellytykset

108. Kuten 3.3.2 jakson d kohdassa todetaan, yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen soveltamisala on rajattu verokannustimiin, jotka on suunnattu sijoittajina toimiville luonnollisille henkilöille. Tämän vuoksi komissiolle on ilmoitettava verokannustimia sisältävistä toimenpiteistä, joilla yrityssijoittajia kannustetaan tarjoamaan rahoitusta tukikelpoisille yrityksille joko suoraan tai välillisesti ostamalla osakkeita erityisestä rahastosta tai muuntyyppisten tällaisiin yrityksiin sijoittavien yhteissijoitusjärjestelyjen kautta.
109. Jäsenvaltioiden on pääsääntöisesti käytettävä verotoimenpiteidensä lähtökohtana ennakkoarvioinnissa todettua markkinoiden toimintapuutetta. Tämän vuoksi toimenpiteet on suunnattava tarkasti määritellylle tukikelpoisten yritysten ryhmälle.
110. Yrityssijoittajille voidaan myöntää verokannustimia tuloverohelpotusten ja/tai luovutusvoittoihin ja osinkoihin sovellettavien verohelpotusten muodossa, mukaan lukien verohyvitykset ja veron lykkäykset. Aikaisemmissa päätöksissään komissio

on yleensä katsonut sisämarkkinoille soveltuviksi tuloverohelpotukset, joissa sijoittajalle myönnettävä verohelpotus rajataan vain tiettyyn prosenttiosuuteen sijoitetusta pääomasta ja joissa asetetaan sijoittajan enimmäismäärä verovelasta vähennyskelpoiselle veronhuojennukselle. Lisäksi hallussa olevien osakkeiden luovuttamisesta syntyvää luovutusvoittoa koskevaa verovelvollisuutta voidaan lykätä, jos varat sijoitetaan uudelleen vaatimukset täyttäviin sijoituksiin tietyn ajan kuluessa. Tällaisten osakkeiden luovuttamisesta syntyvät tappiot voidaan puolestaan vähentää voitoista, joita kertyy muista saman veron piiriin kuuluvista osakkeista.

111. Yleensä komissio katsoo, että tämäntyyppiset verotoimenpiteet ovat tarkoituksenmukaisia ja niillä on kannustava vaikutus, jos jäsenvaltio voi osoittaa, että tukikelpoisten yritysten valinta perustuu hyvin jäseneltyihin sijoitusvaatimuksiin ja valintaa koskevat tiedot julkistetaan asianmukaisesti siten, että osoitetusta markkinoiden toimintapuutteesta kärsivien tukikelpoisten yritysten ominaispiirteet mainitaan.
 112. Verojärjestelmien voimassaoloaika on rajattava kymmeneen vuoteen, tämän kuitenkaan rajoittamatta mahdollisuutta jatkaa tietyn toimenpiteen soveltamisaikaa. Jos järjestelmää jatketaan kymmenen vuoden jälkeen, jäsenvaltion on toteutettava uusi ennakoarviointi sekä arvioitava järjestelmän tuloksellisuutta sen soveltamiskaudella.
 113. Komissio ottaa analyysissään huomioon kyseessä olevan kansallisen verotusjärjestelmän erityispiirteet, veropetosten ja veronkierron torjunnan tehostamista koskevan toimintasuunnitelman³⁷ tavoitteet ja komission suositukset, jotka koskevat aggressiivista verosuunnittelua sekä toimenpiteitä, joilla kannustetaan kolmansia maita soveltamaan hyvän hallintotavan vähimmäisvaatimuksia verotusala³⁸. On myös varmistettava, että verotietojen vaihtoa veroviranomaisten välillä koskevia sääntöjä sovelletaan asianmukaisesti, jotta veropetoksia ja veronkiertoa voidaan ehkäistä.
 114. Veroetuuden on oltava kaikkien vaaditut kriteerit täyttävien sijoittajien saatavilla ilman sijoittautumispaikkaan perustuvaa syrjintää ja edellyttäen, että kyseinen valtio täyttää verotusalan hyvää hallintotapaa koskevat vähimmäisvaatimukset. Tämän vuoksi jäsenvaltioiden olisi varmistettava riittävä tiedotus toimenpiteen soveltamisalasta ja teknisistä edellytyksistä. Tiedotuksen olisi myös katettava tarvittavat enimmäismäärät ja ylärajat, joilla määritellään enimmäisetuus, jonka kukin yksittäinen sijoittaja voi toimenpiteen perusteella saada, sekä enimmäismäärä, joka voidaan sijoittaa kuhunkin yksittäiseen tukikelpoiseen pk-yritykseen.
- 3.4.4. *Vaihtoehtoisten kauppapaikkojen tukitoimenpiteitä koskevat edellytykset*
115. Vaihtoehtoisten kauppapaikkojen ylläpitäjille myönnettävä tuki voi olla perusteltua, jos sillä puututaan markkinoiden toimintapuutteeseen, joka vaikuttaa tukikelpoisten yritysten rahoituksen saantiin. Jotta kannustavaa vaikutusta voidaan arvioida asianmukaisesti, valtiontuella katettavien kustannusten tyyppi on määritettävä ennakoita sen varmistamiseksi, että kustannuksia ei ole mahdollista kattaa

³⁷ An Action Plan to strengthen the fight against tax fraud and tax evasion, COM(2012) 722 final, 6.12.2012.

³⁸ Komission suositus, annettu 6.12.2012, aggressiivisesta verosuunnittelusta, C(2012) 8806 final, ja komission suositus, annettu 6.12.2012, toimenpiteistä, joilla kannustetaan kolmansia maita soveltamaan hyvän hallintotavan vähimmäisvaatimuksia verotusala³⁸, C(2012) 8805 final.

kokonaan lyhyellä aikavälillä, kun otetaan huomioon kauppapaikan toiminnan laajuus ja kauppapaikan kohteena olevat tukikelpoiset yritykset.

116. Kauppapaikan ylläpitäjän on toimitettava liiketoimintasuunnitelma, jossa osoitetaan, että tukea saavasta kauppapaikasta tulee omarahoitteinen alle [kymmenessä] vuodessa. Lisäksi ilmoituksen yhteydessä on esitettävä uskottavia vaihtoehtoisia skenaarioita. Näissä vaihtoehtoisissa on vertailtava tarvittavan rahoituksen saantiin liittyviä tilanteita, joita kaupankäynnin kohteena olevat yritykset kohtaisivat ilman tukea ja tukea myönnettäessä.

3.5. Tuen kannustava vaikutus

117. Valtiontuki voidaan katsoa perussopimuksen mukaiseksi vain silloin, kun sillä on kannustava vaikutus, joka muuttaa tuensaajan käyttäytymistä niin, että se toteuttaa toimia, joita se ei toteuttaisi ilman tukea tai joita se toteuttaisi markkinoiden toimintapuutteen vuoksi rajoitetummin. Vaikutus on kannustava tukikelpoisten yritysten tasolla silloin, kun lopullinen tuensaaja voi hankkia rahoitusta, joka ei muutoin olisi sen saatavilla samassa muodossa, saman määräisenä tai samana ajankohtana.
118. Riskirahoitustoimenpiteen on kannustettava markkinasijoittajia siihen, että ne tarjoavat potentiaalisesti kannattaville tukikelpoisille yrityksille rahoitusta, jonka määrä ylittää tämänhetkisen tason, tai että ne ottavat ylimääräisen riskin. Vaikutuksen katsotaan olevan kannustava, jos riskirahoitustoimenpiteellä kerätään sijoituksia markkinalähteistä siten, että tukikelpoisille yrityksille tarjottu kokonaisrahoitus ylittää toimenpiteen talousarvion. Näin ollen keskeisenä lähtökohtana rahoituksen välittäjän valinnassa pitäisi olla välittäjän mahdollisuudet hankkia ylimääräistä yksityistä rahoitusta.
119. Kannustavan vaikutuksen esiintymistä koskevalla arvioinnilla on läheinen yhteys markkinoiden toimintapuutteen arviointiin, jota on tarkasteltu 3.3. jaksossa. Toimenpiteen kyky aikaansaada vipuvaikutusta riippuu viime kädessä siitä, miten toimenpiteen suunnittelussa on huomioitu riskien ja tuottojen tasapaino julkisen ja yksityisen rahoituksen tarjoajien välillä. Tämä liittyy myös läheisesti kysymykseen siitä, onko tukitoimenpide tarkoituksenmukainen. Näin ollen voidaan olettaa, että silloin kun markkinoiden toimintapuute on määritetty kunnolla ja toimenpide on suunniteltu tarkoituksenmukaisesti, sillä on kannustava vaikutus.

3.6. Tuen oikeasuhteisuus (tuen rajaaminen välttämättömään)

120. Valtiontuen on oltava oikeasuhteista verrattuna markkinoiden toimintapuutteeseen, johon puututaan toimintapoliittisten tavoitteiden saavuttamiseksi. Se on suunniteltava kustannustehokkaasti ja moitteettoman varainhoidon periaatteita noudattaen. Jotta tukitoimenpide katsottaisiin oikeasuhteiseksi, tuki on rajattava vähimmäismäärään, joka on välttämätön rahoituksen hankkimiseksi markkinoilta osoitetun rahoitusvajeen kattamiseksi. Se ei saa johtaa perusteettomiin etuihin.
121. Yleensä riskirahoitustuki katsotaan oikeasuhteiseksi lopullisten tuensaajien tasolla silloin, kun toimenpiteen perusteella myönnetyn syndikoidun rahoituksen (julkisen ja yksityisen) kokonaismäärä on rajattu kattamaan ennakkoarvioinnissa määritetty rahoitusvaje. Sijoittajien tasolla tuki on rajattava vähimmäismäärään, joka on välttämätön, jotta voidaan hankkia yksityistä pääomaa vähimmäisvipuvaikutuksen aikaansaamiseksi ja rahoitusvajeen kattamiseksi.

122. Komissio katsoo lisäksi, että toimenpide on oikeasuhteinen, jos kaikki 123–137 kohdassa asetetut edellytykset täyttyvät.

3.6.1. *Rahoitusinstrumentteja koskevat edellytykset*

(a) Julkisten ja yksityisten sijoittajien välistä riskin- ja tuotonjakoa koskevat rajoitukset

123. Toimenpiteen on varmistettava, että tietyn rahoitusinstrumentin tarjoamat suotuisat ehdot, joilla pyritään maksimoimaan vipuvaikutus ja puuttumaan havaittuun markkinoiden toimintapuutteeseen, ja tarve saada aikaan riittävästi tuottoa instrumentin säilymiseksi toimintakykyisenä, ovat keskenään tasapainossa.
124. Komissio katsoo, että silloin kun epäsymmetrisesti riskeihin sopeutetut voitot tai epäsymmetrinen riskin- ja tuotonjako vahvistetaan avoimessa, läpinäkyvässä ja syrjimättömässä menettelyssä yksityisten sijoittajien valitsemiseksi, toimenpide katsotaan oikeasuhteiseksi ja tuottoaste kohtuulliseksi. Komissio katsoo, että asianmukaisesti toteutettu valintamenettely on aina suositeltavin vaihtoehto kohtuullisen tuottoasteen määrittämiseksi.
125. Jos yksityisiä sijoittajia ei valita tällaisessa menettelyssä, riippumattoman asiantuntijan on määritettävä kohtuullinen tuottoaste analysoimalla markkinoiden vertailuarvoja ja markkinariskiä käyttämällä diskontattuun kassavirtaan perustuvaa arvostusmenetelmää, jotta voidaan välttää sijoittajien tai rahoituksen välittäjien liialliset korvaukset. Riippumattoman asiantuntijan on laskettava kohtuullisen tuottoasteen vähimmäistaso ja lisättävä siihen asianmukainen marginaali riskien kattamiseksi.
126. Tällaisissa tapauksissa on oltava käytössä asianmukaiset säännöt kohtuullisen tuottoasteen määrittämisestä vastaavan riippumattoman asiantuntijan nimittämiseksi. Vähimmäisvaatimuksena on, että asiantuntijalla on toimilupa tällaisten neuvojen antamiseen, se on rekisteröity asiaankuuluviin ammattijärjestöihin, noudattaa kyseisten järjestöjen eettisiä ja ammatillisia sääntöjä, on riippumaton ja vastaa antamiensa asiantuntijalausuntojen oikeellisuudesta. Riippumattomat asiantuntijat on valittava avoimella, läpinäkyvällä ja syrjimättömällä valintamenettelyllä. Samaa riippumatonta asiantuntijaa saa käyttää vain kerran [viiden] vuoden aikana.
127. Edellä esitetystä seuraa, että toimenpide voi sisältää epäsymmetristä voitonjakoa tai epäsymmetrisesti ajoitettuja julkisia ja yksityisiä sijoituksia, kunhan yksityisten sijoittajien ennakoidut riskeihin sopeutetut voitot on rajattu kohtuullisen tuottoasteen määrään.

(b) Rahoituksen välittäjien, rahastonhoitajien ja toimeksisaaneiden yhteisöjen palkkiot

128. Yleensä komissio katsoo, että jäsenvaltion ja rahoituksen välittäjien, niiden rahastonhoitajien tai tarvittaessa toimeksisaaneiden yhteisöjen taloudellisesti yhtenevät edut voivat pitää tuen määrän mahdollisimman vähäisenä. Kyseiset edut on sovittava yhteen sekä tiettyjen toimintapoliittisten tavoitteiden saavuttamisen että julkisen instrumentin aikaansaamien taloudellisten tulosten osalta.
129. Rahoituksen välittäjän tai sen rahastonhoitajan palkkion on sisällettävä merkittävä tulosperusteinen osa, joka palkitsee taloudellisista tuloksista ja tiettyjen ennakolta asetettujen toimintapoliittisten tavoitteiden saavuttamisesta. Tulospereusteisten palkkioiden tason tulisi olla perusteltu kohteena olevalla markkinasegmentillä sovellettavan käytännön ja sijoitusstrategian perusteella. Rahastonhoitajille on

maksettava palkkiota menestyksellisen sijoitusvaiheen ja kerätyn yksityisen pääoman määrän lisäksi myös sijoitusten hyvästä tuotosta, kuten tietyn vähimmäistuottorajan tai -vaatimuksen ylittävistä tulosta ja pääomasta

130. Hallinnointipalkkioiden kokonaismäärä ei saa ylittää kyseisen rahoitusinstrumentin toteuttamisen edellyttämiä operatiivisia ja hallinnointikustannuksia, vaan niiden on katettava kustannukset kestäväällä tavalla markkinakäytäntöä noudattaen ja häiritsemättä etujen yhteensovittamista. Palkkioihin ei saa sisältyä investointikustannuksia.
131. Rahoituksen välittäjät, niiden rahastonhoitajat tai toimeksisaaneet yhteisöt on valittava avoimella, läpinäkyvällä ja syrjimättömällä menettelyllä. Rahoituksen välittäjän, sen rahastonhoitajien tai toimeksisaaneen yhteisön yleistä palkkiojärjestelmää voidaan arvioida osana kyseisen valintamenettelyn pisteytysprosessia ja enimmäispalkkio voidaan määrittää tällaisen valinnan tuloksena.
132. Tietyissä perustelluissa tapauksissa rahoituksen välittäjän, sen rahastonhoitajan tai toimeksisaaneen yhteisön valinta voidaan suorittaa ilman avointa menettelyä. Tällöin ne voidaan nimittää muuta asianmukaista menettelyä noudattaen. Tämä koskee erityisesti Euroopan investointipankkia, Euroopan investointirahastoa tai toimeksisaaneita yhteisöjä. Tällainen nimitys voi olla perusteltu silloin, kun potentiaalisille yhteisöille osoitetussa ehdotuspyynnössä ei ole saatu sopivia ehdotuksia. Lisäksi neuvottelumenettely saattaisi olla perusteltu silloin, kun riskirahoitustoimenpiteeseen liittyy erityisiä ominaisuuksia, jotka edellyttävät tietyn tyyppistä yhteisöä, jolla on teknistä erityisasiantuntemusta ja joka on pitkälle erikoistunut.
133. Jos valinta tapahtuu ilman avointa menettelyä, rahoituksen välittäjän tai sen rahastonhoitajien tai toimeksisaaneen yhteisön hallinnointikustannusten ja palkkioiden kokonaismäärälle on asetettava yläraja. Oman pääoman ehtoista pääomaa hyödyntävien rahoitusvälineiden osalta rahastonhoitajan kokonaispalkkion ei tulisi yleensä ylittää [3] prosenttia rahastoon osoitettavasta pääomasta.

3.6.2. *Veroinstrumentteja koskevat edellytykset*

134. Komissio katsoo, että sellaisten verohelpotusten, jotka eivät täytä yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen mukaisia edellytyksiä, on täytettävä 135–137 kohdassa asetetut edellytykset, jotta niitä voidaan pitää oikeasuhteisina.
135. Sijoituksen kokonaismäärä tuensaajayritystä kohden saa olla yhteensä enintään [kymmenen] miljoonaa euroa.
136. Jos kyse on tuloverohelpotuksesta, tukikelpoisille yrityksille rahoitusta tarjoavat sijoittajat voivat saada verohelpotuksen enintään [30] prosentille siitä määrästä, joka on sijoitettu vaatimukset täyttäviin sijoituksiin, kunhan sijoittajan tuloverovelvollisuuden enimmäismäärää ennen verojärjestelmän soveltamista ei ylitetä. Osakkeiden luovutuksesta syntyvät tappiot voidaan vähentää tuloveroa maksettaessa. Kun kyse on osinkoveroa koskevasta helpotuksesta, kaikki vaatimukset täyttävistä osakkeista saadut osingot voidaan vapauttaa tuloverosta. Vastaavasti kun kyse on luovutusvoittoon sovellettavasta verohelpotuksesta, kaikki vaatimukset täyttävien osakkeiden myynnistä saadut voitot voidaan vapauttaa myyntivoittoverosta. Hallussa olevien, vaatimukset täyttävien osakkeiden luovutuksesta perittävän myyntivoittoveron maksuvelvollisuutta voidaan lykätä, jos varat sijoitetaan uudelleen vaatimukset täyttäviin osakkeisiin [yhden] vuoden kuluessa.

137. Verohelpotustyyppistä riippumatta vaatimukset täyttävien osakkeiden on oltava äskettäin liikkeeseen laskettuja, ennakkoarvioinnissa määriteltyjen lopullisten tuensaajien korkeariskisiä kantaosakkeita ja niiden on pysyttävä sijoittajan hallussa vähintään [3–5] vuotta. Verohelpotusta ei saa myöntää sijoittajille, jotka eivät ole riippumattomia yrityksestä, johon sijoitetaan.

3.7. Kilpailuun ja kauppaan kohdistuvien kohtuuttomien kielteisten vaikutusten välttäminen

138. Valtiontuki on suunniteltava siten, että kilpailun vääristymistä rajoitetaan ja avoimuus ja kilpailu säilyvät sisämarkkinoilla. Käytännössä tämä johtaa tiettyjen toimenpiteiden sulkemiseen pois ja niiden tapauksen määrittämiseen, joissa kielteiset vaikutukset ovat todennäköisesti mahdollisia myönteisiä vaikutuksia suuremmat. Toisissa tapauksissa kielteisiä vaikutuksia on verrattava toimenpiteen yleisiin myönteisiin vaikutuksiin. Riskirahoitustoimenpiteiden tapauksessa mahdollisia kielteisiä vaikutuksia on arvioitava jokaisella tasolla, jolla tukea voi esiintyä, eli sijoittajien, rahoituksen välittäjien ja niiden rahastonhoitajien sekä lopullisten tuensaajien tasolla.
139. Jotta komissio voi arvioida todennäköisiä kielteisiä vaikutuksia, jäsenvaltio voi toimittaa minkä tahansa käytettävissään olevan selvityksen sekä vastaavanlaisista ohjelmista tehdyt jälkiarvioinnit, joissa on kyse samanlaisista rahoitusrakenteista tai toteutustavoista ja kohdealueesta.
140. Riskirahoitusmarkkinoilla valtiontuki voi johtaa yksityisten sijoitusten syrjäyttämiseen. Se voi vähentää yksityisten sijoittajien kannustimia rahoittaa tukikelpoisia yrityksiä ja kannustaa sijoittajia odottamaan, että tällaisille sijoituksille saadaan valtiontukea. Riski on sitä suurempi, mitä suurempi on lopullisille tuensaajille osoitetun rahoituksen kokonaismäärä, mitä suurempia kyseiset tuensaajayritykset ovat ja mitä edistyneemmässä kehitysvaiheessa ne ovat, sillä näissä olosuhteista yksityistä rahoitusta alkaa vähitellen olla saatavilla. Lisäksi valtiontuella ei pitäisi korvata sellaisiin sijoituksiin liittyvää tavanomaista liiketoimintariskiä, jotka sijoittajat olisivat tehneet myös ilman valtiontukea. Jos markkinoiden toimintapuute on kuitenkin asianmukaisesti määritetty, on epätodennäköisempää, että riskirahoitustoimenpide johtaa tällaiseen syrjäyttämiseen.
141. Tuella voi myös olla vääristäviä vaikutuksia rahoituksen välittäjien tasolla, sillä se voi lisätä välittäjän markkinavoimaa tai säilyttää sen, esimerkiksi tietyn alueen markkinoiden osalta. Myös silloin kun tuki ei vahvista huomattavaa markkinavoimaa suoraan, se voi lisätä sitä välillisesti estämällä olemassa olevien kilpailijoiden laajentumisen tai aiheuttamalla niiden poistumisen markkinoilta tai estämällä uusien kilpailijoiden tulon markkinoille.
142. Jos jäsenvaltio nimittää julkisen rahoituksen välittäjän ilman avointa, läpinäkyvää ja syrjimätöntä menettelyä, komissio kiinnittää erityistä huomiota valitun välittäjän markkinavoimaan merkityksellisillä markkinoilla ja mahdollisiin kilpailulle aiheutuviin kielteisiin vaikutuksiin, erityisesti yksityisiin rahoituksen välittäjiin kohdistuviin syrjäyttäviin vaikutuksiin.
143. Riskirahoitustoimenpiteet on kohdennettava kasvuhakuisiin yrityksiin, jotka potentiaalisesta kannattavuudestaan ja kasvunäkymistään huolimatta eivät pysty houkuttelemaan riittävää rahoitusta yksityisistä lähteistä. Tämän vuoksi on epätodennäköistä, että tasapainotestin vaatimukset täyttäisi toimenpide, jolla

perustetaan julkinen rahasto, jonka liiketoimintasuunnitelma ei osoita riittävällä tavalla kohteena olevien tukikelpoisten yritysten kannattavuutta ja jonka perusteella riskirahoitustuki toimii todennäköisemmin avustuksena.

144. Jotta voidaan välttää riski tehottomien markkinarakenteiden ylläpitämisestä, komissio aikoo analysoida sellaisten pienten sijoitusrahastojen toiminnan tehokkuutta, jotka on suunnattu rajatulle alueelle ja joilla ei ole riittäviä hallinnointijärjestelyjä. Alueelliset riskirahoitusohjelmat eivät välttämättä ole tarpeeksi laajoja ja monipuolisia hajauttamisen puutteen vuoksi. Tämä voi heikentää niiden tehokkuutta ja johtaa tuen myöntämiseen heikommin kannattaville yrityksille, koska sijoituskohteina ei ole riittävästi tukikelpoisia yrityksiä. Tällaiset sijoitukset voivat vääristää kilpailua ja tarjota tietyille yrityksille perusteettomia etuja.
145. Lopullisten tuensaajien tasolla komissio arvioi, onko toimenpiteellä vääristäviä vaikutuksia niillä tuotemarkkinoilla, joilla kyseiset yritykset kilpailevat. Toimenpide voi esimerkiksi vääristää kilpailua, jos se kohdistuu heikosti toimivien alojen yrityksiin. Valtiontuesta johtuva huomattava kapasiteetin lisäys tehottomilla markkinoilla saattaa vääristää kilpailua kohtuuttomasti, sillä liikkakapasiteetin luominen tai säilyttäminen voi johtaa voittomarginaaleihin kohdistuviin paineisiin ja kilpailijoiden investointien vähenemiseen tai jopa niiden poistumiseen markkinoilta. Se voi myös estää yrityksiä tulemasta markkinoille. Tämä johtaa tehottomiin markkinarakenteisiin, jotka ovat pitkällä aikavälillä haitallisia myös kuluttajien kannalta. Kun kohteena olevat alat ovat kasvavia, on yleensä vähemmän syytä huoleen siitä, että tuella on kielteinen vaikutus dynaamisiin kannusteisiin tai että se estää kohtuuttomasti markkinoilta poistumista tai markkinoille tuloa.
146. Valtiontuki voi estää markkinamekanismeja tuottamasta tehokkaita tuloksia niin, että tehokkaimmat tuottajat palkittaisiin ja vähiten tehokkaille tuottajille aiheutuisi paineita parantaa tehokkuuttaan, järjestää toimintansa uudelleen tai poistua markkinoilta. Jos tehottomat yritykset saavat tukea, se voi myös estää muita yrityksiä tulemasta markkinoille tai laajentumasta niillä ja vähentää kilpailijoiden kannusteita innovoida. Jos riskirahoitustoimenpiteet suunnitellaan siten, että vain elinkelpoisimmat ja lupaavimmat yritykset valitaan, tämä riski vaikuttaa kuitenkin suhteellisen vähäiseltä.
147. Komissio arvioi myös mahdolliset kielteiset siirtämisvaikutukset. Tältä osin komissio analysoi, ovatko alueelliset rahastot omiaan kannustamaan toiminnan siirtymistä sisämarkkinoilla. Jos rahoituksen välittäjän toiminta keskittyy tukialueen rajalla sijaitsevalle, tukea saamattomalle alueelle tai alueelle, jonka aluetuki-intensiteetti on korkeampi tai sama kuin kohdealueella, tällaisen vääristymisen riski on suurempi. Ainoastaan tiettyihin toimialoihin keskittyvällä alueellisella riskirahoitustoimenpiteellä saattaa myös olla kielteisiä siirtämisvaikutuksia.
148. Jos toimenpiteellä on kielteisiä vaikutuksia, jäsenvaltion on määritettävä keinot tällaisten vääristymien minimoimiseksi. Jäsenvaltio voi esimerkiksi osoittaa, että kielteiset vaikutukset rajoittuvat vähimmäismäärään ottaen huomioon esimerkiksi sijoituksen kokonaismäärän, oletetut tuensaajat ja kohdealojen ominaispiirteet. Verratessaan myönteisiä ja kielteisiä vaikutuksia komissio ottaa myös huomioon myönteisten vaikutusten laajuuden.
149. Komissio soveltaa näissä suuntaviivoissa esitettyjä periaatteita ainoastaan riskirahoitusohjelmiin. Periaatteita ei sovelleta tapauskohtaisesti toimiin riskirahoitustuen tarjoamiseksi yksittäisille yrityksille.

150. On tärkeää muistaa, että riskirahoitustukitoimenpiteisiin liittyy aina rahoituksen välittäjiä. Ainoa poikkeus ovat verokannustimet, joita sovelletaan suoriin sijoituksiin tukikelpoisiin yrityksiin. Tämän vuoksi toimenpidettä, jossa jäsenvaltio tai julkisoikeudellinen yhteisö tekee suoran sijoituksen yrityksiin ilman rahoituksen välittäjien osallistumista, ei voida katsoa sisämarkkinoille soveltuvaksi riskirahoitusta koskevien valtioneuvoston päätösten nojalla.
151. Koska suurten yritysten toiminta on vakiintuneempaa ja ne ovat jo ehtineet hankkia vakuuksia, komissio ei katso, että suurten yritysten rahoituksen saantiin liittyy yleistä markkinoiden toimintapuutetta. Kuten edellä 3.3.1 jakson a kohdassa todettiin, pienillä Mid Cap -yrityksillä, jotka eivät enää kuulu pk-yritysten määritelmän soveltamisalaan kasvusuunnitelmiansa onnistuneen toteutuksen myötä, voi edelleen olla samoja tai samanlaisia rahoitusrajoitteita kuin muilla nuorilla pk-yrityksillä. Kuten edellä 3.3.1 jakson b kohdassa mainittiin, innovatiivisilla Mid Cap -yrityksillä, jotka harjoittavat tutkimus- ja kehitystoimintaa ja joilla on innovaatiohankkeita, voi myös olla rahoitusrajoitteita, kun ne yrittävät kaupallistaa tutkimus- ja kehitystoimintansa tuloksia. Tämän vuoksi tällaisessa tilanteessa voi olla tarpeen hyväksyä riskirahoitustuen myöntäminen.
152. Riskirahoitustukea ei saa myöntää arvopaperipörssin tai säänneltyjen markkinoiden virallisella listalla noteeratuille yrityksille, koska se, että ne on noteerattu, osoittaa niiden kyvyn houkuttaa yksityistä rahoitusta. Lisäksi useimmissa tapauksissa arvopaperipörssissä noteeratut yritykset ovat yleensä suuria yrityksiä, jotka eivät kuulu näiden suuntaviivojen soveltamisalaan.
153. Riskirahoitustoimenpiteitä, jotka toteutetaan täysin ilman yksityisiä sijoittajia, ei pidetä sisämarkkinoille soveltuvina. Tällöin jäsenvaltioiden on harkittava vaihtoehtoisia toimintalinjoja, jotka voisivat olla asianmukaisempia samojen tavoitteiden ja tulosten saavuttamiseksi, kuten alueellinen investointituki tai käynnistystuki.
154. Riskirahoitustukitoimenpiteet, joissa yksityiset sijoittajat eivät ota tuntuvaa riskiä ja/tai joissa edut koituvat täysin yksityisten sijoittajien hyväksi, eivät sovellu sisämarkkinoille. Riskien ja tuottojen jakaminen on välttämätön edellytys valtion rahoitusriskin rajoittamiseksi ja kohtuullisen tuoton takaamiseksi. On myös tarpeen varmistaa, että sijoituspäätökset tehdään tuotto-odotusten perusteella ja että valtiontuki ei korvaa tavanomaista liiketoimintariskiä.
155. Vaikuttamatta mahdollisuuteen myöntää riskirahoitustukea jälkirahoitukseen yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen 19 artiklan 6 kohdassa määritellyllä tavalla, riskirahoitustukea ei saa käyttää yritysostojen tukemiseen.
156. Riskirahoitustukea ei pidetä sisämarkkinoille soveltuvana, jos se myönnetään seuraaville:
- (a) vaikeuksissa olevat yritykset, sellaisina kuin ne on määritelty valtioneuvoston päätöksellä vaikeuksissa olevien yritysten pelastamiseksi ja rakenneuudistukseksi annetuissa suuntaviivoissa³⁹, sellaisina kuin suuntaviivat ovat muutettuina tai korvattuina;
 - (b) yritykset, jotka ovat saaneet sääntöjenvastaista tukea, jota ei ole maksettu kokonaan takaisin;

³⁹ EUVL C 244, 1.10.2004, s. 2, sellaisina kuin ne ovat jatkettuina EUVL:ssä C 156, 9.7.2009, s. 3, ja EUVL:ssä C 296, 2.10.2012, s. 3.

- (c) hiili-, teräs- ja synteettikuituteollisuuden⁴⁰ yritykset.
157. Näitä suuntaviivoja ei sovelleta vientitoimintaan myönnettävään tukeen eli tukeen, joka liittyy välittömästi vientimääriin, jakeluverkon perustamiseen ja toimintaan tai muihin vientitoimintaan liittyviin juokseviin kustannuksiin, eikä tukeen, jonka myöntämisen ehtona on kotimaisten tuotteiden suosiminen tuontituotteiden kustannuksella.
158. Komissio ei sovelleta näissä suuntaviivoissa esitettyjä periaatteita toimenpiteisiin, jotka sisältävät, joihin liittyy tai joiden rahoitusmenetelmään liittyy ehtoja, jotka rikkovat erottamattomasti unionin lainsäädäntöä⁴¹. Tällaisia ovat erityisesti
- (a) toimenpiteet, joissa tuen edellytyksenä on velvoite käyttää kansallisesti tuotettuja tavaroita tai palveluita;
 - (b) toimenpiteet, joilla rikotaan perussopimuksen 49 artiklan mukaista sijoittautumisvapautta; jos tuen edellytyksenä on se, että rahoituksen välittäjien, niiden rahastonhoitajien tai lopullisten tuensaajien päätoimipaikan on oltava tai se on siirrettävä kohdealueelle (alue tai jäsenvaltio). Tällä ei ole kuitenkaan vaikutusta siihen vaatimukseen, että rahoituksen välittäjillä tai niiden rahastonhoitajilla on oltava toimilupa, joka tarvitaan sijoitus- ja rahastonhoitotehtävien harjoittamiseen kyseisessä jäsenvaltiossa, tai, että lopullisilla tuensaajilla on oltava toimipaikka ja niiden on harjoitettava taloudellista toimintaa kyseisellä kohdealueella;
 - (c) toimenpiteet, joilla rikotaan perussopimuksen 63 artiklan mukaista pääoman vapaata liikkuvuutta.
159. Yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen 19 artiklan 7 kohdan mukaan enintään 30 prosenttia rahaston yhteenlasketuista pääomasijoituksista ja maksamattomista pääomasitoumuksista voidaan käyttää muihin tarkoituksiin kuin riskirahoituksen tarjoamiseen tukikelpoisille pk-yrityksille. Riskirahoitustoimenpiteen ei voida katsoa soveltuvan sisämarkkinoille, jos tämä enimmäistaso ylittyy.

3.8. Avoimuus

160. Jäsenvaltioiden on julkaistava ilmoitetuista riskirahoitustoimenpiteistä vähintään seuraavat tiedot keskitetyllä verkkosivustolla tai yhdellä verkkosivustolla, jolle haetaan tietoja useilta verkkosivustoilta (esimerkiksi alueelliset verkkosivustot): ilmoitetun tukiohjelman ja sen täytäntöönpanosääntöjen koko teksti, tuen myöntävä viranomainen, jäsenvaltion koko osuus toimenpiteestä, valittujen välittäjien nimet, rahastonhoitajien palkkioiden sekä käytännössä maksettujen hallinnointikustannusten ja maksujen laskentamenetelmä, yksittäisten tuensaajien nimet sekä tuensaajakohtainen rahoituksen määrä ja muoto. Nämä tiedot on julkaistava tuen myöntämispäätöksen tekemisen jälkeen, ne on säilytettävä vähintään 10 vuoden ajan ja niiden oltava rajoituksetta yleisön saatavissa⁴². Näitä avoimuussääntöjä ei sovelleta tuensaajiin, jotka ovat luonnollisia henkilöitä.

⁴⁰ Sellaisina kuin ne on määritelty yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen liitteessä I.

⁴¹ Ks. esim. asia C-156/98, Saksa v. komissio, tuomio 19.9.2000, Kok., s. I-6857, 78 kohta, ja asia C-333/07, Régie Networks v. Rhone Alpes Bourgogne, tuomio 22.12.2008, Kok., s. I-10807, 94–116 kohta.

⁴² Nämä tiedot olisi päivitettävä säännöllisesti, esimerkiksi kuuden kuukauden välein, ja niiden olisi oltava saatavilla vapaassa muodossa.

3.9. Tuen kasautuminen

161. Riskirahoitustuki voi kasautua minkä tahansa muun valtiontukitoimenpiteen kanssa, jolla on yksilöitävissä olevia tukikelpoisia kustannuksia.
162. Näiden suuntaviivojen mukaisesti myönnetty riskirahoitustuki ei saa kasautua minkäänmuotoisen vähämerkityksisen tuen kanssa, eikä yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen 19, 20 tai 21 artiklan mukaisesti myönnetyn tuen kanssa eikä vuonna 2008 annetun yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen mukaisesti myönnetyn riskipääomatuen kanssa.
163. Näiden suuntaviivojen mukaisesti hyväksytty riskirahoitustuki voi kasautua toisen näiden suuntaviivojen mukaisesti hyväksytyn riskirahoitustoimenpiteen nojalla myönnetyn riskirahoitustuen kanssa tai riskipääomasuuntaviivojen mukaisesti hyväksytyn riskipääomatoimenpiteen kanssa siihen sijoituksen kokonaismäärään saakka, joka on hyväksytty jossakin näistä toimenpiteissä lopullista tuensaajaa kohden.
164. Unionin myöntämä rahoitus, jota komissio hallinnoi keskitetysti ja joka ei kuulu jäsenvaltioiden suoraan tai välilliseen määräysvaltaan, ei ole valtiontukea eikä sitä tämän vuoksi oteta huomioon tuen kasautumista määritettäessä.

4. ARVIOINTI

165. Varmistaakseen, että kilpailun ja kaupan vääristyminen on rajallista, komissio voi edellyttää, että tiettyihin tukiohjelmiin sovelletaan aikarajoitusta (ks. 39 kohta) ja 166–167 kohdassa tarkoitettua arviointia. Tällaisessa arvioinnissa on tarkasteltava seuraavia kysymyksiä:
 - (a) toteutuvatko sisämarkkinoille soveltuvuutta koskevaan myönteiseen päätökseen johtaneet, ennakoarvioinnin lähtökohtana olleet oletukset ja edellytykset;
 - (b) tukitoimenpiteen vaikuttavuus ennakolta määriteltujen yleisten ja erityisten tavoitteiden ja indikaattoreiden perusteella; ja
 - (c) riskirahoitustoimenpiteen vaikutukset markkinoihin ja kilpailuun.
166. Arviointia voidaan edellyttää seuraavien tukiohjelmien tapauksessa:
 - (a) suuret ohjelmat;
 - (b) tietyille alueelle suunnatut ohjelmat;
 - (c) kapealle toimialalle suunnatut ohjelmat;
 - (d) muutetut ohjelmat, jos muutokset vaikuttavat tukikelpoisuusperusteisiin, sijoituksen määrään tai taloudellisiin suunnitteluparametreihin; arviointi on toimitettava komissiolle osana ilmoitusta;
 - (e) ohjelmat, jotka sisältävät uusia ominaisuuksia erityisesti rahoituskanavien osalta;
 - (f) ohjelmat, joiden osalta komissio edellyttää arviointia toimenpiteen hyväksymistä koskevassa päätöksessään ohjelman mahdollisten kielteisten vaikutusten vuoksi.

167. Arvioinnin tekijän on oltava valtiontuen myöntävästä viranomaisesta riippumaton asiantuntija, ja se on tehtävä yleisesti hyväksyttyjen menetelmien mukaisesti⁴³. Arviointi on myös julkistettava. Arviointi on toimitettava komissiolle riittävän ajoissa, jotta se voi tarvittaessa harkita tukiohjelman voimassaolon jatkamista, ja joka tapauksessa ennen tukiohjelman voimassaolon päättymistä. Arvioinnin tarkka laajuus ja arvioinnissa käytettävä menetelmä määritetään tukiohjelman hyväksymispäätöksessä. Kyseisen arvioinnin tulokset on otettava huomioon päätettäessä tulevista tukitoimenpiteistä, joilla on samankaltainen tavoite.

5. LOPPUSÄÄNNÖKSET

5.1. Sääntöjen voimaantulo ja sovellettavuus

168. Nämä suuntaviivat tulevat voimaan sinä päivänä, jona ne julkaistaan *Euroopan unionin virallisessa lehdessä*, ja ne korvaavat silloin riskipääomasuuntaviivat⁴⁴.
169. Komissio soveltaa näiden suuntaviivojen periaatteita arvioidessaan kaikkien sellaisten riskirahoitustukien soveltuvuutta sisämarkkinoille, jotka aiotaan myöntää näiden suuntaviivojen voimaantulon jälkeen. Riskipääomatukea, joka on myönnetty sääntöjenvastaisesti tai joka aiotaan myöntää ennen näiden suuntaviivojen voimaantuloa, arvioidaan niiden sääntöjen perusteella, jotka olivat voimassa kyseisen tuen myöntämispäivänä. Komissio soveltaa riskirahoitustukeen näissä suuntaviivoissa esitettyjä periaatteita 31. joulukuuta 2020 asti.
170. Kun valtiontukisääntöjä sovelletaan rahoitustoimenpiteinä myönnettävään riskirahoitustukeen, tuen myöntämispäiväksi katsotaan päivä, jona valtion varoja koskeva sitoumus on annettu rahoituksen välittäjälle (eikä päivä, jona varat on sijoitettu lopullisiin tuensaajiin) ja jona rahoitussopimus on allekirjoitettu rahoituksen välittäjän kanssa. Tämän vuoksi rahoituksen välittäjän, joka on perustettu ennen näiden suuntaviivojen voimaantuloa ja joka saa uuden valtion varoja koskevan sitoumuksen suuntaviivojen tultua voimaan, on sijoitettava varat näiden suuntaviivojen sääntöjen mukaisesti.
171. Verotoimenpiteinä myönnettävän riskirahoitustuen osalta tuen myöntämispäivä sijoittajille tai rahoituksen välittäjille tai niiden rahastonhoitajille on päivä, jona verohelpotusta sovelletaan riskirahoitustoimenpiteessä määriteltyihin tukikelpoisiin sijoituksiin. Lopullisten tuensaajien osalta tuen myöntämispäivä on päivä, jona riskirahoitussijoitus tehdään yritykseen.

5.2. Aiheelliset toimenpiteet

172. Komissio jatkaa riskipääomasuuntaviivojen voimassaoloa 30. kesäkuuta 2014 asti.
173. Komissio katsoo, että näiden suuntaviivojen täytäntöönpano johtaa riskipääomatukeen sovellettavien sääntöjen merkittävään muuttumiseen unionissa. Lisäksi unionin muuttuneiden taloudellisten ja sosiaalisten olosuhteiden vuoksi näyttää välttämättömältä tarkastella uudelleen, ovatko kaikki riskipääomaohjelmat edelleen perusteltuja ja tehokkaita. Tämän vuoksi komissio ehdottaa jäsenvaltioille seuraavia aiheellisia toimenpiteitä perussopimuksen 108 artiklan 1 kohdan mukaisesti:

⁴³ Komissio voi määrittää yhteiset menetelmät.
⁴⁴ EUVL C 194, 18.8.2006. s. 2.

- (a) Jäsenvaltioiden olisi tarvittaessa muutettava komission hyväksymiä, voimassa olevia riskipääomatukiohjelmiaan, jotta ne noudattaisivat näiden suuntaviivojen vaatimuksia kuuden kuukauden kuluessa suuntaviivojen voimaantulosta.
 - (b) Jäsenvaltioita pyydetään kahden kuukauden kuluessa näiden suuntaviivojen voimaantulosta ilmoittamaan, että ne hyväksyvät tässä ehdotetut aiheelliset toimenpiteet ehdoitta. Jos jäsenvaltiolta ei saada vastausta, komissio olettaa, että se ei hyväksy ehdotettuja toimenpiteitä.
174. Edellä olevan 5.1 jakson mukaisesti ja jotta voidaan turvata yksityisten sijoittajien edut, aiheellisia toimenpiteitä koskevaa ehdotusta ei sovelleta riskipääomatoimenpiteisiin, joihin liittyy rahastotyyppisiä rahoitusrakenteita ja joissa rahoituksen välittäjät on perustettu ja valtion varoja koskeva sitoumus on annettu ennen näiden suuntaviivojen voimaantuloa ja jotka jatkavat toimintaansa sen jälkeen saamatta valtion varoja koskevia uusia sitoumuksia. Rahoituksen välittäjät voivat jatkaa sijoittamista alkuperäisten sijoitusedellytysten mukaisesti. Tämän vuoksi jäsenvaltioiden on sovellettava aiheellisia toimenpiteitä ohjelmiin, jotka tarjoavat rahastotyyppisiä rahoitusrakenteita ja joihin liittyy rahoituksen välittäjiä, jotka on perustettu ennen näiden suuntaviivojen voimaantuloa ja jotka saavat valtion varoja koskevia uusia sitoumuksia sen jälkeen kun suuntaviivat ovat tulleet voimaan.

5.3. Raportointi ja valvonta

175. Jäsenvaltioiden on annettava vuosittain kertomukset neuvoston asetuksen (EY) N:o 659/1999⁴⁵ ja komission asetuksen (EY) N:o 794/2004⁴⁶ mukaisesti.
176. Jäsenvaltioiden on säilytettävä yksityiskohtaista asiakirja-aineistoa kaikista tukitoimenpiteistä. Aineistoon on sisällyttävä kaikki tarvittavat tiedot, joiden perusteella voidaan vahvistaa, että tukikelpoisia kustannuksia ja tuen enimmäisintensiteettejä koskevia edellytyksiä on noudatettu. Asiakirja-aineisto on säilytettävä 10 vuoden ajan tuen myöntämispäivästä ja toimitettava komissiolle tämän pyynnöstä.

5.4. Uudelleentarkastelu

177. Komissio voi päättää näiden suuntaviivojen uudelleentarkastelusta tai muuttamisesta milloin tahansa, jos se on tarpeen kilpailupolitiikkaan liittyvistä syistä tai muiden unionin politiikan alojen ja kansainvälisten sitoumusten, markkinakehityksen tai muiden perusteltujen syiden huomioon ottamiseksi.

⁴⁵ Neuvoston asetus (EY) N:o 659/1999, annettu 22 päivänä maaliskuuta 1999, Euroopan yhteisön perustamissopimuksen 93 artiklan soveltamista koskevista yksityiskohtaisista säännöistä (EYVL L 83, 27.3.1999, s. 1).

⁴⁶ Komission asetus (EY) N:o 794/2004, annettu 21 päivänä huhtikuuta 2004, Euroopan yhteisön perustamissopimuksen 93 artiklan soveltamista koskevista yksityiskohtaisista säännöistä annetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 659/1999 täytäntöönpanosta (EUVL L 140, 30.4.2004, s. 1).