



Bryssel **XXX**  
[...](2021) **XXX** draft

## **KOMISSION TIEDONANTO**

**Suuntaviivat riskirahoituksen edistämistä koskevalle valtiontuelle**

## Sisällysluettelo

1.	Johdanto .....	4
2.	Suuntaviivojen soveltamisala ja määritelmät .....	10
2.1.	Suuntaviivojen soveltamisala .....	10
2.2.	Määritelmät .....	13
3.	Riskirahoitustuki, josta on ilmoitettava .....	16
4.	Riskirahoitustuen sisämarkkinoille soveltuvuuden arviointi .....	17
4.1.	Ensimmäinen edellytys: Tuki edistää tietyn taloudellisen toiminnan kehitystä .....	19
4.1.1.	Tuettavan taloudellisen toiminnan yksilöinti .....	19
4.1.2.	Kannustava vaikutus .....	19
4.2.	Toinen edellytys: Kaupankäynnin edellytyksiin kohdistuvat yhteisen edun vastaiset kielteiset vaikutukset vältetään .....	19
4.2.1.	Peruselementit ennakkoarvioinnissa, joka jäsenvaltion on toimitettava komissiolle .....	20
4.2.2.	Valtiontuen tarpeellisuus .....	23
4.2.2.1.	Toimenpiteet, jotka on kohdistettu yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen soveltamisalan ulkopuolisiin yritysluokkiin .....	24
a)	Pienet midcap-yritykset .....	24
b)	Innovatiiviset midcap-yritykset .....	24
c)	Ensimmäisen riskirahoitussijoituksen saavat yritykset, jotka ovat toimineet markkinoilla yli kymmenen vuotta rekisteröinnistä .....	24
d)	Yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen ylärajan ylittävää riskirahoitusta tarvitsevat yritykset .....	25
e)	Vaihtoehtoiset kauppapaikat, jotka eivät täytä yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen edellytyksiä .....	25
4.2.2.2.	Toimenpiteet, joiden suunnitteluparametrit eivät noudata yleistä ryhmäpoikkeusasetusta .....	26
a)	Rahoitusinstrumentit, joissa yksityisten sijoittajien osallistuminen jää alle yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädettyjen osuuksien .....	26
b)	Rahoitusinstrumentit, joiden suunnitteluparametrit ylittävät yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädettyt enimmäismäärät .....	27
c)	Muut rahoitusinstrumentit kuin takaukset, joissa sijoittajat, rahoituksen välittäjät ja niiden rahastonhoitajat valitaan asettamalla etusijalle tappioriskiltä suojautuminen epäsymmetrisen voittojen jakamisen sijaan .....	27
d)	Verokannustimet yrityssijoittajille, mukaan lukien rahoituksen välittäjät tai niiden rahastonhoitajat, jotka toimivat yhteissijoittajina .....	28
4.2.3.	Tukitoimenpiteen tarkoituksenmukaisuus .....	28
4.2.3.1.	Tarkoituksenmukaisuus verrattuna muihin toimintamuotoihin ja tukivälineisiin .....	28

4.2.3.2.	Rahoitusvälineiden tarkoituksenmukaisuuden määrittämisessä käytettävät kriteerit	29
(a)	Oman pääoman ehtoiset sijoitukset.....	31
(b)	Pitkäaikaiset velkainstrumentit: lainat .....	32
(c)	Lyhytaikaiset velkainstrumentit: takaukset.....	33
4.2.3.3.	Verokannustimien tarkoituksenmukaisuuden määrittämisessä käytettävät kriteerit .	34
4.2.3.4.	Vaihtoehtoisten kauppapaikkojen tukitoimenpiteitä koskevat edellytykset .....	35
4.2.4.	Tuen oikeasuhteisuus .....	35
4.2.4.1.	Rahoitusinstrumentteja koskevat edellytykset .....	36
4.2.4.2.	Verokannustimia koskevat edellytykset.....	38
4.2.4.3.	Vaihtoehtoisia kauppapaikkoja koskevat edellytykset.....	38
4.2.4.4.	Kasautuminen.....	38
4.2.5.	Kilpailuun ja kauppaan kohdistuvien riskirahoitustuen kohtuuttomien kielteisten vaikutusten välttäminen .....	39
4.2.5.1.	Huomioon otettavat myönteiset vaikutukset.....	39
4.2.5.2.	Huomioon otettavat kielteiset vaikutukset .....	40
4.2.5.3.	Tuen myönteisten ja kielteisten vaikutusten punnitseminen.....	42
4.2.6.	Läpinäkyvyys .....	43
5.	Arviointi .....	44
6.	Loppusäännökset.....	45
6.1.	Soveltamisajankohta .....	45
6.2.	Aiheelliset toimenpiteet .....	46
6.3.	Raportointi ja seuranta .....	46
6.4.	Tarkistaminen.....	46

## 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. Komissio on ennenkin tunnustanut riskirahoitusmarkkinoiden merkityksen jäsenvaltioiden talouksille ja tarpeen parantaa riskirahoituksen saatavuutta pienille ja keskisuurille yrityksille, jäljempänä 'pk-yritykset', pienille midcap-yrityksille ja innovatiivisille midcap-yrityksille<sup>1</sup>, sekä tästä johtuvan tarpeen suuntaviivoille, joilla varmistetaan johdonmukainen lähestymistapa arvioitaessa riskirahoitustukitoimenpiteitä. Komissio hyväksyi vuonna 2006 riskipääomasuuntaviivat<sup>2</sup>, jotka korvattiin vuoden 2014 riskirahoitussuuntaviivoilla<sup>3</sup> valtiontuen uudistuspaketin<sup>4</sup> yhteydessä. Vuoden 2014 riskirahoitussuuntaviivojen voimassaolo päättyy vuoden 2021 lopussa, ja jäljempänä esitetyistä syistä komissio katsoo, että jäsenvaltiot saattavat senkin jälkeen nähdä tarpeellisenä myöntää riskirahoitustukea. Tältä pohjalta komissio on päättänyt, että on edelleen tarpeen antaa ohjeita riskirahoituksen tukemisesta valtiontukisääntöjen asettamissa puitteissa.
2. Tältä osin komissio toteaa, että pk-yrityksillä on edelleen keskeinen rooli jäsenvaltioiden talouksissa sekä työllisyyden että talouden dynamiikan ja kasvun kannalta, minkä vuoksi ne ovat myös avainasemassa koko unionin talouskehityksessä. Kuten kestävä ja digitaalinen Eurooppa koskevassa pk-yritysstrategiassa<sup>5</sup> todetaan, unionin 25 miljoonaa pk-yritystä työllistävät noin 100 miljoonaa ihmistä, niiden osuus unionin bruttokansantuotteesta (BKT) on yli puolet ja niillä on ratkaiseva rooli lisäarvon luomisessa kaikilla talouden aloilla. Ne kehittävät innovatiivisia ratkaisuja ilmastonmuutoksen, resurssien tehottoman käytön ja sosiaalisen yhteenkuuluvuuden heikkenemisen kaltaisiin haasteisiin ja edesauttavat innovaatioiden leviämistä. Voidakseen kasvaa ja nousta täyteen potentiaaliinsa pk-yritykset tarvitsevat kuitenkin rahoitusta. Sen vuoksi pk-yritysten toimivat riskirahoitusmarkkinat vaikuttavat ratkaisevasti siihen, että yrittäjät pystyvät saamaan tarvittavaa rahoitusta yrityksensä kehityksen kaikissa vaiheissa.

<sup>1</sup> Näissä suuntaviivoissa käytettävät pk-yrityksen, pienen midcap-yrityksen ja innovatiivisen midcap-yrityksen tarkat määritelmät esitetään 2.2 kohdassa, 30 kappaleessa.

<sup>2</sup> Yhteisön suuntaviivat valtiontuesta pieniin ja keskisuihin yrityksiin tehtävien riskipääomasijoitusten edistämiseksi (EUVL C 194, 18.8.2006, s. 2).

<sup>3</sup> Komission tiedonanto *Suuntaviivat valtiontuesta riskirahoitussijoitusten edistämiseksi* (EUVL C 19, 22.1.2014, s. 4).

<sup>4</sup> Komissio toteutti vuosina 2012–2014 kunnianhimoisen valtiontukiudistusohjelman, joka perustui kolmeen päätavoitteeseen (lisätietoja komission tiedonannossa Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle EU:n valtiontukiudistuksesta, COM(2012) 209 final):

- a) kestävän, 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 sekä
- c) sääntöjen yksinkertaistaminen päätöksenteon nopeuttamiseksi.

<sup>5</sup> Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle: *Pk-yritysstrategia kestävä ja digitaalinen Eurooppa varten*, COM(2020) 103 final.

3. Kasvunäkymistään huolimatta pk-yrityksillä on usein vaikeuksia saada rahoitusta, erityisesti toimintansa alkuvaiheessa.<sup>6</sup> Nämä vaikeudet johtuvat pitkälti *epäsymmetrisestä informaatiosta*: pk-yritykset, erityisesti nuoret pk-yritykset, eivät usein pysty osoittamaan sijoittajille luottokelpoisuuttaan tai liiketoimintasuunnitelmiansa uskottavuutta. Tällaisissa olosuhteissa aktiivinen seulonta ja selvitystyö, jota 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 pk-yritykset eivät sen vuoksi todennäköisesti kykene saamaan tarvitsemaansa rahoitusta niin kauan kuin niillä ei ole todistettavaa kokemusta ja riittäviä vakuuksia. Ongelma voi olla erityisen ilmeinen, kun kyseessä ovat investoinnit innovatiivisiin vihreisiin tai digitaalisiin teknologioihin tai yhteiskunnallisten yritysten tuottamiin sosiaalisiin innovaatioihin<sup>7</sup>. Seurauksena tästä epäsymmetrisestä informaatiosta yritysrahoitusmarkkinat eivät aina tarjoa tarvittavaa oman pääoman ehtoista tai velkarahoitusta vasta perustetuille ja mahdollisesti nopeasti kasvaville pk-yrityksille. Tästä johtuva pääomamarkkinoiden toimintapuute estää tarjontaa ja kysyntää kohtaamasta toisiaan kummankin osapuolen kannalta hyväksyttävään hintaan. Pienet midcap-yritykset ja innovatiiviset midcap-yritykset kärsivät tietyissä olosuhteissa samasta markkinoiden toimintapuutteesta.
4. Vaikutukset, joita aiheutuu siitä, ettei yritys saa rahoitusta, voivat ulottua kyseistä yksittäistä yritystä laajemmalle erityisesti *kasvuun liittyvien ulkoisvaikutusten* vuoksi. Monilla menestyksekkäillä aloilla tapahtuu tuottavuuden 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 menestysmahdollisuuksia omaavat yritykset eivät kykene saamaan rahoitusta, laajemmat vaikutukset tuottavuuden kasvuun ovat todennäköisesti kielteisiä. Kun laajemmalle joukolle yrityksiä annetaan mahdollisuus tulla markkinoille, kasvua voidaan vauhdittaa.
5. Sen vuoksi pk-yrityksiin, pieniin midcap-yrityksiin ja innovatiivisiin midcap-yrityksiin vaikuttava rahoitusvaje voi oikeuttaa jäsenvaltioiden julkiset tukitoimenpiteet, joilla ne pyrkivät helpottamaan riskirahoituksen kehittymistä kotimarkkinoillaan. Oikein kohdennettu riskirahoituksen tarjontaa edistävä valtiontuki voi olla toimiva keino lieventää havaittua markkinoiden toimintapuutetta tai muuta merkityksellistä rahoituksen saannin estettä ja houkutelaa yksityistä pääomaa. Nykytilanteessa jäsenvaltiot voivat hyödyntää sitä myös edistääkseen elpymistä covid-19-pandemian aiheuttamasta talouskriisistä.
6. Sen lisäksi, että rahoituksen saatavuuden parantaminen on välttämätöntä jäsenvaltioiden kansantalouksille, se voi edistää osaltaan tiettyjä unionin keskeisiä

<sup>6</sup> Ks. *Evaluation support study on the EU rules on State aid for access to finance for SMEs*, Euroopan unioni (2020):

[https://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/modernisation/risk\\_finance\\_study.zip](https://ec.europa.eu/competition/state_aid/modernisation/risk_finance_study.zip).

<sup>7</sup> Tällaisia innovaatioita ovat esimerkiksi yhteiskunnallisten käytänteiden muuttaminen vihreää tai digitaalista siirtymää tukevaan suuntaan, tai tieto- ja viestintätekniikan ammatteihin pääsyn helpottaminen naisten kannalta.

tavoitteita. Rahoituksen saannin helpottaminen onkin vaikuttava tapa tukea unionin vihreää<sup>8</sup> ja digitaalista<sup>9</sup> strategiaa ja edistää unionin tämänhetkistä päätavoitetta, eli elpymistä covid-19-pandemian aiheuttamasta talouskriisistä.

7. Vihreä siirtymä on unionin keskeinen tavoite. Euroopan vihreän kehityksen ohjelmasta annetun tiedonannon mukaan nykyisten vuodelle 2030 asetettujen ilmasto- ja energiatavoitteiden saavuttaminen edellyttää noin 260 miljardin euron vuotuisia lisäinvestointeja. Tätä varten on äärimmäisen tärkeää saada liikkeelle myös merkittävä määrä yksityisiä investointeja. Kestävän rahoituksen edistäminen edellyttää oikeanlaisia signaaleja rahoitus- ja pääomavirtojen ohjaamiseksi vihreisiin investointeihin. Tätä varten komissio esitteli vuonna 2018 kestävän rahoituksen suunnitelman<sup>10</sup>, jota seurasi äskettäin uusi kestävä rahoitusta koskeva toimenpidepaketti<sup>11</sup>. Yksi keskeinen tapa edistää vihreää rahoitusta on parantaa ilmasto- ja ympäristötietojen julkistamista, jotta sijoittajat saavat kattavat tiedot sijoitustensa ympäristökestävyydestä. Tässä yhteydessä keskeinen askel on ollut Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2020/852<sup>12</sup>, jossa luokitellaan ympäristön kannalta kestävät toiminnot (kutsutaan myös EU:n taksonomiaksi).
8. Digitaalisen siirtymän osalta vuoden 2030 digikompassitiedonannossa<sup>13</sup> korostetaan tarvetta edistää unionin kriittisten digitaaliteknologioiden kehittämistä tavalla, joka tukee unionin tuottavuuden kasvua ja taloudellista kehitystä sen kaikkien yhteiskunnallisten arvojen ja tavoitteiden mukaisesti. Tämä tavoite edellyttää unionin rahastojen ja yksityisten investointien ohella myös ratkaisevan tärkeää jäsenvaltioiden kansallista rahoitusta investointien massiiviseksi lisäämiseksi.
9. Covid-19-pandemian aiheuttamasta kriisistä elpymistä voidaan hyvinkin pitää unionin kiireellisimpänä prioriteettina, jonka on oltava linjassa vihreiden ja digitaalisten tavoitteiden kanssa. Elpymis- ja palautumistukiväline<sup>14</sup> on ensimmäinen ja tärkein osa kriisin johdosta hyväksyttyä EU:n elpymispakettia, josta 672,5 miljardia euroa on käytettävissä lainoina ja avustuksina elpymisen kannalta ratkaisevina ensimmäisinä vuosina jäsenvaltioiden elpymis- ja palautumissuunnitelmien hyväksymisen jälkeen. Tässä yhteydessä komissio on

---

<sup>8</sup> Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, Eurooppa-neuvostolle, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle: *Euroopan vihreän kehityksen ohjelma*, COM(2019) 640 final.

<sup>9</sup> Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle: *Euroopan digitaalista tulevaisuutta rakentamassa*, COM(2020) 67 final.

<sup>10</sup> Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, Eurooppa-neuvostolle, neuvostolle, Euroopan keskuspankille, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle: *Kestävän kasvun rahoitusta koskeva toimintasuunnitelma*, COM(2018) 97 final.

<sup>11</sup> Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle: *EU:n kestävyysluokitusjärjestelmä, yritysten kestävyysraportointi, kestävyysmieltymykset ja luottamusvelvollisuudet: Rahoituksen suunta kohti Euroopan vihreän kehityksen ohjelmaa*, COM(2021) 188 final.

<sup>12</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2020/852, annettu 18 päivänä kesäkuuta 2020, kestävä sijoittamista helpottavasta kehyksestä ja asetuksen (EU) 2019/2088 muuttamisesta (EUVL L 198, 22.6.2020, s. 13).

<sup>13</sup> Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle: *2030 digitaalinen kompassi: Eurooppalainen lähestymistapa digitaalista vuosikymmentä varten*, COM(2021) 118 final.

<sup>14</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2021/241, annettu 12 päivänä helmikuuta 2021, elpymis- ja palautumistukivälineen perustamisesta (EUVL L 57, 18.2.2021, s. 17).

yksilöinyt avainaloja<sup>15</sup>, jotka se kannustaa jäsenvaltioita sisällyttämään elpymis- ja palautumissuunnitelmiinsa, kun otetaan huomioon niiden merkitys kaikissa jäsenvaltioissa, tarvittavat erittäin suuret investoinnit ja niiden mahdollisuudet luoda työpaikkoja ja kasvua ja saada kaikki hyöty vihreästä ja digitaalisesta siirtymästä.

10. Rahoituksen tosiasiallinen saatavuus on tärkeää unionin keskeisten tavoitteiden kannalta, joten sen parantamiseen on unionissa pyritty jo pitkään, esimerkiksi pääomamarkkinaunionilla ja unionin talousarvion käyttöä kohdentamalla.
11. Komissio hyväksyi tätä varten vuonna 2015 ensimmäisen pääomamarkkinaunionia koskevan toimintasuunnitelman<sup>16</sup>, jonka tarkoituksena on saada liikkeelle pääomaa unionissa ja kanavoida sitä kaikille yrityksille. Yksi sen päätavoitteista oli parantaa pk-yritysten mahdollisuuksia saada rahoitusta, erityisesti pankkien ulkopuolista rahoitusta. Sen jälkeen unioni on edistynyt asiassa merkittävästi ja suurelta osin toteuttanut vuoden 2015 toimintasuunnitelmassa ja sen vuoden 2017 väliarvioinnissa ilmoitetut yksittäiset toimet. Monilla näistä toimista haluttiin parantaa kaikkien yritysten mahdollisuuksia saada rahoitusta koosta tai iästä riippumatta, mutta joillakin niistä pyrittiin paljolti helpottamaan erityisesti pk-yritysten ja pienten midcap -yritysten pääsyä pääomamarkkinoille<sup>17</sup>. Vuonna 2020 hyväksyttiin uusi pääomamarkkinaunionin syventämistä tulevana vuosina koskeva

---

<sup>15</sup> Komission tiedonannossa Euroopan parlamentille, Eurooppa-neuvostolle, neuvostolle, Euroopan keskuspankille, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle, alueiden komitealle ja Euroopan investointipankille *Vuotuinen kestävä kasvun strategia 2021* (COM(2020) 575 final) nimetään seitsemän avainalaa: Energiantuotanto – tulevaisuuden vaatimukset täyttävien puhtaiden teknologioiden ottaminen käyttöön etupainotteisesti ja uusiutuvien energialähteiden kehittämisen ja käytön vauhdittaminen; Kunnostaminen – julkisten ja yksityisten rakennusten energiatehokkuuden parantaminen; Lataus ja tankkaus – tulevaisuuden vaatimukset täyttävän puhtaan teknologian edistäminen, jotta voidaan nopeuttaa kestävien, helposti saavutettavien ja älykkäiden liikennemuotojen ja lataus- ja tankkausasemien käyttöönottoa ja joukkoliikenteen laajentamista; Yhteenliittäminen – nopeiden laajakaistapalvelujen, kuten kuitu- ja 5G-verkkojen, käyttöönoton vauhdittaminen kaikilla alueilla ja kaikissa kotitalouksissa; Nykyaikaistaminen – julkishallinnon ja julkisten palvelujen, kuten oikeuslaitoksen ja terveydenhuollon, digitalisointi; Mittakaavan kasvattaminen – eurooppalaisen teollisen pilvikapasiteetin lisääminen ja kaikkein tehokkaimpien, edistyksellisimpien ja ympäristön kannalta kestävimpien prosessorien kehittäminen; Uudelleen- ja täydennyskoulutus – koulutusjärjestelmien mukauttaminen, jotta voidaan tukea digitaalisia taitoja sekä yleissivistävää ja ammatillista koulutusta kaikenikäisille.

<sup>16</sup> Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle: *Pääomamarkkinaunionin luomista koskeva toimintasuunnitelma*, COM(2015) 468 final.

<sup>17</sup> Esimerkiksi 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); Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2017/1129, annettu 14 päivänä kesäkuuta 2017, arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ottamisen yhteydessä julkaistavasta esitteestä ja direktiivin 2003/71/EY kumoamisesta (EUVL L 168, 30.6.2017, s. 12); Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/65/EU, annettu 15 päivänä toukokuuta 2014, rahoitusvälineiden markkinoista sekä direktiivin 2002/92/EY ja direktiivin 2011/61/EU muuttamisesta (EUVL L 173, 12.6.2014, s. 349), pk-yritysten kasvurahoitusmarkkinoiden osalta; Euroopan parlamentin ja neuvoston 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).

toimintasuunnitelma<sup>18</sup>, jolla pyritään kehittämään edelleen EU:n pääomamarkkinoita ja varmistamaan erityisesti pk-yritysten mahdollisuudet saada markkinarahoitusta. Tässä yhteydessä komissio on myös perustanut asetuksen (EU) 2019/2115<sup>19</sup> mukaisesti pk-yrityksiä käsittelevän teknisen asiantuntijaryhmän, jonka tehtävänä on arvioida julkisten markkinoiden hyödyntämisen esteitä pk-yritysten kannalta.

12. Koska on tärkeää parantaa pk-yritysten rahoituksen saantia, komissio täydentää unionin lainsäädäntöä ja politiikkatoimia unionin talousarvion avulla, jotta voidaan puuttua pk-yritysten kasvua rajoittaviin markkinoiden rakenteellisiin toimintapuutteisiin. Tätä varten vuosien 2014–2020 monivuotisessa rahoituskehyksessä on tehostettu eri rahoitusvälineiden käyttöä<sup>20</sup>. Julkisten varojen käyttöä riskinjakoon perustuvien rahoitusmekanismien avulla on tehostettu erityisesti unionin rahoitusohjelmilla, jotka on perustettu Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksella (EU) N:o 1287/2013 yritysten kilpailukykyä sekä pieniä ja keskisuuria yrityksiä koskevan ohjelman (COSME) perustamisesta<sup>21</sup> ja Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksella (EU) N:o 1291/2013 tutkimuksen ja innovoinnin puiteohjelmasta ”Horisontti 2020”<sup>22</sup>. Mekanismeista hyötyvät pk-yritykset käynnistys-, kasvu- ja luovutusvaiheessaan, samoin kuin pienet midcap-yritykset ja innovatiiviset midcap-yritykset. Erityisesti on korostettu toimia, joiden tarkoituksena on tarjota saumatonta tukea innovaatiovaiheesta markkinointivaiheeseen, mukaan lukien tutkimus- ja kehitystyön (T&K) tulosten kaupallinen hyödyntäminen<sup>23</sup>. Lisäksi Euroopan innovaationeuvosto on tukenut startup-yrityksiä ja pk-yrityksiä jo vuodesta 2018 Horisontti 2020 -puiteohjelmassa ja jatkaa sitä myös pienten midcap-yritysten osalta unionin tutkimuksen ja innovoinnin rahoitusohjelman ”Horisontti Eurooppa”<sup>24</sup> puitteissa tavoitteena parantaa unionin riskipääomamarkkinoiden toimivuutta. Komission ja Euroopan investointirahaston pilottiohjelmana

<sup>18</sup> Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle: *Pääomamarkkinaunioni ihmisille ja yrityksille – uusi toimintasuunnitelma*, COM(2020) 590 final.

<sup>19</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2019/2115, annettu 27 päivänä marraskuuta 2019, direktiivin 2014/65/EU sekä asetusten (EU) N:o 596/2014 ja (EU) 2017/1129 muuttamisesta pk-yritysten kasvumarkkinoiden käytön edistämisen osalta (EUVL L 320, 11.12.2019, s. 1), 3 artikla.

<sup>20</sup> 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).

<sup>21</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 1287/2013, annettu 11 päivänä joulukuuta 2013, yritysten kilpailukykyä sekä pieniä ja keskisuuria yrityksiä koskevan ohjelman (COSME) (2014–2020) perustamisesta ja päätöksen N:o 1639/2006/EY kumoamisesta (EUVL L 347, 20.12.2013, s. 33).

<sup>22</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 1291/2013, annettu 11 päivänä joulukuuta 2013, tutkimuksen ja innovoinnin puiteohjelmasta ”Horisontti 2020” (2014–2020) ja päätöksen N:o 1982/2006/EY kumoamisesta (EUVL L 347, 20.12.2013, s. 104).

<sup>23</sup> Parantaakseen lainarahoituksen saatavuutta komissio, Euroopan investointirahasto ja Euroopan investointipankki ovat yhdessä perustaneet tutkimuksen seitsemännen puiteohjelman (PO7) puitteissa erityisen riskinjakovälineen (ks. [http://www.eif.org/what\\_we\\_do/guarantees/RSI/index.htm](http://www.eif.org/what_we_do/guarantees/RSI/index.htm)). Riskinjakovälineestä myönnetään rahoituksen välittäjille osittaisia takauksia riskinjakomekanismeilla. Näin vähennetään niiden taloudellisia riskejä ja kannustetaan niitä myöntämään lainoja pk-yrityksille T&K- tai innovaatiotoimintaan.

<sup>24</sup> [Update reference] Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o [nn] tutkimuksen ja innovoinnin puiteohjelmasta ”Euroopan horisontti” ja sen osallistumista ja tulosten levittämistä koskevista säännöistä, (EUVL L [nn], [nn.nn.]2021, s. [nn]).



käynnistämä eurooppalainen riskipääomajärjestely (Escalar)<sup>25</sup> sekä meneillään oleva julkis-yksityisen rahaston perustaminen pk-yritysten listautumisantien rahoittamiseksi<sup>26</sup> osoittavat, miten tärkeänä pk-yritysten kasvun helpottamista pidetään ja että nykyisiä julkisia tukitoimia on täydennettävä edelleen kaikissa rahoitusvaiheissa. Lisäksi uudessa InvestEU-ohjelmassa<sup>27</sup>, johon kootaan 14 nykyistä rahoitusinstrumenttia investointien tukemiseksi unionissa sekä yhteishallinnoiduista varoista jäsenvaltioiden osuuteen osoitettavia varoja, on erityinen pk-yritysrahoitusta koskeva osio, ja myös ohjelman kolmesta muusta osiosta voidaan rahoittaa niiden aihepiiriin kuuluvia pk-yrityksiä.

13. Sekä komission kokemukset riskirahoitustuesta (vuoden 2014 riskirahoitussuuntaviivojen ja yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen<sup>28</sup> nojalla) että edellä mainitut unionin tason aloitteet, joilla pyritään parantamaan rahoituksen saantia, osoittavat, että rahoituksen saanti on edelleen prioriteetti sekä unionille että sen jäsenvaltioille. Tätä taustaa vasten on ratkaisevan tärkeää, että komissio antaa jatkossakin jäsenvaltioille ohjeita siitä, miten se aikoo arvioida riskirahoitustoimenpiteiden soveltuvuutta sisämarkkinoille. Tämä käy ilmi myös arvioinnista (ns. toimivuustarkastus<sup>29</sup>), joka vuoden 2014 riskirahoitussuuntaviivoille tehtiin vuosina 2019 ja 2020. Toimivuustarkastus osoitti, että pääsääntöisesti riskirahoitussuuntaviivat ovat edelleen tarkoituksenmukaisia ja ajavat asiansa. Lisäselvennyksiä ja sääntöjen yksinkertaistamista pidettiin kuitenkin tarpeellisina. Tarkistetuilla riskirahoitussuuntaviivoilla autetaan jäsenvaltioita käyttämään asianmukaisesti kohdennettua riskirahoitustukea. Samalla otetaan asianmukaisesti huomioon tällaisen tuen myönteinen vaikutus edellä esitettyihin komission painopisteisiin sekä tuen myönteiset vaikutukset rahoituksen saatavuuteen.
14. Vuonna 2016 eli kaksi vuotta riskirahoitussuuntaviivojen hyväksymisen jälkeen komissio antoi valtiontuen käsitteestä tiedonannon<sup>30</sup> osana

<sup>25</sup> Täydentävä eurooppalainen toimenpide riskipääoman määrän kasvattamiseksi (Escalar) on Euroopan komission käynnistämä ja Euroopan investointirahaston hallinnoima pilottihanke, jossa käytetään Euroopan investointiohjelman resursseja nopeasti kasvavien eurooppalaisten yritysten (scaleup-yritysten) rahoitusvajeen korjaamiseen. Escalar käynnistettiin 4. huhtikuuta 2020. Sen tarkoituksena on lisätä merkittävästi kohderahastojen varoja ja näin mahdollistaa niille suuremmat yksittäiset sijoitukset ja lisätä niiden kapasiteettia investoida scaleup-yrityksiin.

<sup>26</sup> Puheenjohtaja von der Leyen ilmoitti pk-yritysten listautumisiin erikoistuneen, yksityisiä ja julkisia varoja yhdistävän rahaston perustamisesta julkisen tuen tarjoamiseksi rahoituksen muodossa, jotta voidaan helpottaa erityisen lupaavien pk-yritysten pääsyä julkisille markkinoille.

<sup>27</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston asetusta (EU) 2021/523, annettu 24 päivänä maaliskuuta 2021, InvestEU-ohjelman perustamisesta ja asetuksen (EU) 2015/1017 muuttamisesta (EUVL L 107, 26.3.2021, s. 30). Ohjelman tarkoituksena on rohkaista julkisia ja yksityisiä sijoittajia mukaan rahoitus- ja investointioperaatioihin tarjoamalla unionin talousarviosta takuita, joilla annetaan suojaa markkinoiden toimintahäiriöiltä ja optimaalista heikommilta investointitilanteilta. Se jatkaa vuonna 2015 perustettua ja hyvin toiminutta Euroopan strategisten investointien rahastoa (ESIR). ESIR perustettiin rahoitus- ja talouskriisin jälkimainingeissa unionissa vallinneen investointivajeen korjaamiseksi.

<sup>28</sup> Komission asetus (EU) N:o 651/2014, annettu 17 päivänä kesäkuuta 2014, tiettyjen tukimuotojen toteamisesta sisämarkkinoille soveltuviksi perussopimuksen 107 ja 108 artiklan mukaisesti (EUVL L 187, 26.6.2014).

<sup>29</sup> [https://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/modernisation/fitness\\_check\\_en.html](https://ec.europa.eu/competition/state_aid/modernisation/fitness_check_en.html).

<sup>30</sup> Komission tiedonanto Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 107 artiklan 1 kohdassa tarkoitettua valtiontuen käsitteestä, EUVL C 262, 19.7.2016, s. 1.

valtiontukiudistuspakettia. Tiedonannossa komissio selvensi näkemystään siitä, miten perussopimuksen 107 artiklan 1 kohdassa esitettyä valtiontuen käsitettä olisi tulkittava, ja myös siitä, milloin julkinen tukitoimenpide ei ole valtiontukea, koska se toteutetaan tavanomaisissa markkinaolosuhteissa. Tiedonannossa ja erityisesti sen 4.2 kohdassa annetut ohjeet mahdollistavat vuoden 2014 riskirahoitusuuntaviivojen 2.1 kohdan (*”Markkinataloustoimijatesti”*) poistamisen. Tarkistetuissa suuntaviivoissa ei näin ollen käsitellä sitä, onko julkinen tukitoimenpide valtiontukea vai ei, vaan keskitytään edellytyksiin, joiden täytyessä valtiontukitoimenpide voidaan katsoa sisämarkkinoille soveltuvaksi.

15. Näistä syistä komissio on päättänyt tehdä riskirahoitusuuntaviivoihin tiettyjä muutoksia sääntöjen selkeyttämiseksi ja hallinnolliseksi yksinkertaistamiseksi. Näin voidaan helpottaa riskirahoitusta tukevien valtiontukien käyttöä.

## **2. SUUNTAVIIVOJEN SOVELTAMISALA JA MÄÄRITELMÄT**

### **2.1. Suuntaviivojen soveltamisala**

16. Komissio soveltaa näissä suuntaviivoissa esitettyjä periaatteita riskirahoitustoimenpiteisiin, jotka eivät täytä kaikkia yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädettyjä edellytyksiä. Jäsenvaltion on perussopimuksen 108 artiklan 3 kohdan mukaisesti ilmoitettava tällaisista toimenpiteistä. Komissio tekee tuen sisämarkkinoille soveltuvuutta koskevan arvioinnin näiden suuntaviivojen 4 jakson mukaisesti.
17. Jäsenvaltiot voivat kuitenkin suunnitella riskirahoitustoimenpiteet myös 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 jonkin vähämerkityksisestä tuesta annetun asetuksen<sup>31</sup> edellytykset. Tällaisista toimenpiteistä ei tarvitse ilmoittaa komissiolle.
18. Näissä suuntaviivoissa ei käsitellä sellaisten valtiontukitoimenpiteiden soveltuvuutta sisämarkkinoille, jotka täyttävät muissa valtiontuen suuntaviivoissa, puitteissa tai säännöksissä vahvistetut kriteerit. Komissio kiinnittää erityistä huomiota siihen, että estetään näiden suuntaviivojen käyttö sellaisten tavoitteiden edistämiseen, joita käsitellään pääasiallisesti muissa valtiontuen puitteissa, suuntaviivoissa tai säännöksissä.
19. Nämä suuntaviivat koskevat vain tässä tarkoitettuja rahoitusinstrumenttityyppejä. Muita tyyppejä, kuten instrumentteja olemassa olevien lainojen arvopaperistamiseksi, on arvioitava niitä koskevien valtiontukisääntöjen nojalla.

---

<sup>31</sup> Komission asetus (EU) N:o 1407/2013, annettu 18 päivänä joulukuuta 2013, Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 107 ja 108 artiklan soveltamisesta vähämerkityksiseen tukeen (EUVL L 352, 24.12.2013, s. 1); komission asetus (EU) N:o 1408/2013, annettu 18 päivänä joulukuuta 2013, Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 107 ja 108 artiklan soveltamisesta vähämerkityksiseen tukeen maatalousalalla (EUVL L 352, 24.12.2013, s. 9); komission asetus (EU) N:o 717/2014, annettu 27 päivänä kesäkuuta 2014, Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 107 ja 108 artiklan soveltamisesta vähämerkityksiseen tukeen kalastus- ja vesiviljelyalalla (EUVL L 190, 28.6.2014, s. 45).

20. Komissio soveltaa näissä suuntaviivoissa esitettyjä periaatteita ainoastaan riskirahoitusohjelmiin. Periaatteita ei sovelleta tapauskohtaisiin toimenpiteisiin, joilla riskirahoitustukea myönnetään yksittäisille yrityksille, lukuun ottamatta toimenpiteitä, joiden tarkoituksena on tukea tiettyä vaihtoehtoista kauppapaikkaa.
21. On tärkeää muistaa, että riskirahoitustukitoimenpiteet on aina toteutettava rahoituksen välittäjien tai vaihtoehtoisten kauppapaikkojen kautta. Ainoa poikkeus ovat verokannustimet, joita sovelletaan tukikelpoisiin yrityksiin tehtäviin suoriin sijoituksiin. Tämän vuoksi toimenpide, jossa jäsenvaltio tai julkisoikeudellinen yhteisö tekee suoran sijoituksen yrityksiin ilman rahoituksen välittäjänä toimivien tahojen osallistumista, ei kuulu yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen mukaisten riskirahoitustuen valtioneuvoston määräysten ja näiden suuntaviivojen soveltamisalaan.
22. Koska suurilla yrityksillä on vakiintuneempaa näyttöä ja suuremmat vakuudet, komissio katsoo, että suurilla yrityksillä ei yleensä ole samanlaisia vaikeuksia saada rahoitusta kuin pk-yrityksillä, eikä niiden näin ollen ole perusteltua hyötyä näiden suuntaviivojen mukaisesta riskirahoitustuesta. Suuria yrityksiä hyödyttävä riskirahoitustoimenpide voidaan poikkeuksellisesti todeta näiden suuntaviivojen mukaisesti sisämarkkinoille soveltuvaksi, jos se kohdennetaan pieniin midcap-yrityksiin 4.2.2.1 kohdan a alakohdan mukaisesti tai innovatiivisiin midcap-yrityksiin, jotka harjoittavat T&K- ja innovaatiotoimintaa 4.2.2.1 kohdan b alakohdan mukaisesti.
23. Säännellyillä markkinoilla virallisesti listattuja yrityksiä ei voida tukea näiden suuntaviivojen mukaisella riskirahoitustuella, sillä se, että ne on listattu säännellyillä markkinoilla, osoittaa jo niiden kyvyn saada yksityistä rahoitusta.
24. Riskirahoitustukitoimenpiteitä, joihin ei osallistu yksityisiä sijoittajia, ei voida katsoa näiden suuntaviivojen mukaisesti sisämarkkinoille soveltuviksi. Tällaisissa tapauksissa jäsenvaltion on harkittava vaihtoehtoisia toimintatapoja, jotka voisivat soveltua paremmin samojen tavoitteiden ja tulosten saavuttamiseen, kuten yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen nojalla sallittu alueellinen investointituki tai käynnistystuki.
25. Riskirahoitustukitoimenpiteet, joissa yksityiset sijoittajat eivät ota tuntuvaa riskiä ja/tai joissa edut koituvat yksinomaan yksityisten sijoittajien hyväksi, eivät sovellu näiden suuntaviivojen mukaisesti sisämarkkinoille. Riskien ja tuottojen jakaminen on näiden suuntaviivojen mukaisesti välttämätön edellytys valtion rahoitusriskin rajoittamiseksi ja kohtuullisen tuoton takaamiseksi.
26. Näiden suuntaviivojen mukaista riskirahoitustukea ei saa käyttää yritysostojen tukemiseen, sanotun kuitenkin rajoittamatta mahdollisuutta myöntää riskirahoitustukea jälkirahoituksen muodossa yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa määritellyllä tavalla.
27. Riskirahoitustukea ei pidetä näiden suuntaviivojen mukaisesti sisämarkkinoille soveltuvana, jos se myönnetään seuraaville:
  - (a) vaikeuksissa olevat yritykset, sellaisina kuin ne on määriteltä rahoitusalan ulkopuolisten vaikeuksissa olevien yritysten pelastamiseen ja

rakenneuudistukseen suunnattavasta valtiontuesta annetuissa suuntaviivoissa<sup>32</sup>. Näitä suuntaviivoja sovellettaessa sellaisia pk-yrityksiä, jotka ovat rekisteröinnin jälkeen toimineet millä tahansa markkinoilla alle kymmenen vuotta<sup>33</sup> ja täyttävät riskirahoitussijoitusten edellytykset valitun rahoituksen välittäjän toteuttaman due diligence -prosessin perusteella, ei kuitenkaan pidetä vaikeuksissa olevina yrityksinä, elleivät ne ole maksukyvyttömyysmenettelyn kohteena tai täytä kansallisen lainsäädännön mukaisia perusteita maksukyvyttömyysmenettelyn aloittamiselle velkojien pyynnöstä;

- (b) yritykset, jotka ovat saaneet sääntöjenvastaista tukea, jota ei ole maksettu kokonaan takaisin.

- 28. Komissio ei sovello näitä suuntaviivoja 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.
- 29. 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 on yleensä mukana yksi tai useampi rahoituksen välittäjä, joka ei ole sidoksissa sijoittajiin ja lopullisiin tuensaajayrityksiin, joihin sijoitukset tehdään. Näissä tapauksissa on määritettävä, voidaanko rahoituksen välittäjän katsoa hyötyvän valtiontuesta. Rahoituksen välittäjälle koituva tuki olisi rajattava minimiin siirtämällä hyöty lopullisille tuensaajille näiden suuntaviivojen mukaisesti. Jos rahoituksen välittäjien varat lisääntyvät ja niiden rahastonhoitajien liikevaihto kasvaa palkkioiden vuoksi, tämä katsotaan kuitenkin ainoastaan tukitoimenpiteen toissijaiseksi taloudelliseksi vaikutukseksi eikä sen katsota muodostavan tuen aiheuttamaa hyötyä rahoituksen välittäjille tai rahastonhoitajille. Jos riskirahoitustoimenpide on kuitenkin suunniteltu siten, että sen toissijaiset vaikutukset kohdistuvat etukäteen yksilöitävissä oleviin rahoituksen välittäjiin tai välittäjien ryhmiin, kyseisten rahoituksen välittäjien katsotaan saavan välillistä hyötyä.

---

<sup>32</sup> Komission tiedonanto *Suuntaviivat valtiontuesta rahoitusalan ulkopuolisten vaikeuksissa olevien yritysten pelastamiseen ja rakenneuudistukseen* (EUVL C 249, 31.7.2014, s. 1).

<sup>33</sup> Paitsi jos ne ovat ottaneet hoitaakseen toisen yrityksen toiminnan tai jos ne on perustettu sulautumisen kautta; tällöin kymmenen vuoden ajanjakso kattaa myös kyseisen toisen yrityksen tai sulautuneiden yritysten toiminnan. Sellaisten tukikelpoisten yritysten osalta, joiden ei tarvitse rekisteröityä, kymmenen vuoden tukikelpoisuusjakson katsotaan alkavan ajankohdasta, jolloin yritys joko aloittaa taloudellisen toiminnan tai on velvollinen maksamaan veroa taloudellisesta toiminnastaan, sen mukaan kumpi ajankohdista on aikaisempi.

## 2.2. Määritelmät

30. Näissä suuntaviivoissa tarkoitetaan:

- 1) 'vaihtoehtoisella kauppapaikalla' direktiivin 2014/65/EU 4 artiklan 1 kohdan 22 alakohdassa määriteltyä monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää, jossa vähintään 50 % kaupankäynnin kohteeksi otetuista rahoitusinstrumenteista on pk-yritysten liikkeeseenlaskemia;
- 2) 'yritystalla' vähintään määräysvaltaan oikeuttavan osuuden ostamista yrityksen pääomasta nykyisiltä osakkailta yrityksen varojen ja toiminnan saamiseksi haltuun;
- 3) 'tukikelpoisella yrityksellä' pk-yrityksiä, pieniä midcap-yrityksiä ja innovatiivisia midcap-yrityksiä;
- 4) 'toimeksisaaneella yhteisöllä' Euroopan investointipankkia (EIP), Euroopan investointirahastoa (EIR), kansainvälistä rahoituslaitosta, jonka osakas jäsenvaltio on, jäsenvaltioon sijoittautunutta rahoituslaitosta, jonka tavoitteena on yleisen edun saavuttaminen julkisen viranomaisen määräysvallassa, tai julkisoikeudellista elintä tai julkisen palvelun tehtävää hoitavaa yksityisoikeudellista elintä. Toimeksisaaja voidaan valita tai suoraan nimittää Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/24/EU<sup>34</sup> säännösten tai Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 1303/2013<sup>35</sup> 38 artiklan 4 kohdan b alakohdan iii alakohdan mukaisesti;
- 5) 'oman pääoman ehtoisella sijoituksella' pääoman tarjoamista yritykselle sijoittamalla siihen suoraan tai välillisesti vastineena vastaavan osuuden omistamisesta kyseisestä yrityksestä;
- 6) 'arviointisuunnitelmalla' asiakirjaa, joka kattaa yhden tai useamman tukiohjelman ja sisältää vähintään seuraavat seikat: arvioitavat tavoitteet, arviointikysymykset, tulosindikaattorit, arvioinnin suunniteltu suorittamismenetelmä, tiedonkeruuta koskevat vaatimukset, arvioinnin ehdotettu ajoitus, mukaan lukien väliarviointiraportin ja lopullisen arviointiraportin jättämispäivät, arvioinnin suorittavan riippumattoman tahon kuvaus tai kriteerit, joita käytetään sen valinnassa, ja tavat, joilla arviointi julkistetaan;
- 7) 'irtautumisella' sitä, että rahoituksen välittäjä tai sijoittaja luopuu osuuksistaan esimerkiksi yrityskaupalla, alaskirjauksella, etuoikeutettujen osakkeiden/lainojen takaisinlunastuksella, myynnillä toiselle rahoituksen

<sup>34</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/24/EU, annettu 26 päivänä helmikuuta 2014, julkisista hankinnoista ja direktiivin 2004/18/EY kumoamisesta (EUVL L 94, 28.3.2014, s. 65).

<sup>35</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 1303/2013 Euroopan aluekehitysrahastoa, Euroopan sosiaalirahastoa, koheesiorahastoa, Euroopan maaseudun kehittämisen maatalousrahastoa ja Euroopan meri- ja kalatalousrahastoa koskevista yhteisistä säännöksistä sekä Euroopan aluekehitysrahastoa, Euroopan sosiaalirahastoa, koheesiorahastoa ja Euroopan meri- ja kalatalousrahastoa koskevista yleisistä säännöksistä sekä neuvoston asetuksen (EY) N:o 1083/2006 kumoamisesta (EUVL L 347, 20.12.2013, s. 320). [Reference to be updated once new Common Provisions Regulation has been adopted.]

välittäjälle tai sijoittajalle, myynnillä rahoituslaitokselle tai myynnillä julkisesti, mukaan lukien listautumisanti;

- 8) 'kohtuullisella tuottoasteella' odotettavissa olevaa sisäistä korkokantaa, joka vastaa yksityisten sijoittajien tekemän sijoituksen riskitasoa ja pääoman tyyppiä ja määrää kuvaavaa riskioikaistua diskonttauskorkoa;
- 9) 'lopullisella tuensaajalla' tukikelpoista yritystä, johon on tehty sijoitus riskirahoitusvaltiontukitoimenpiteen nojalla;
- 10) 'rahoituksen välittäjällä' mitä tahansa rahoituslaitosta sen muodosta ja omistuksesta riippumatta, myös rahastojen rahastoa, yksityistä sijoitusrahastoa, julkista sijoitusrahastoa, pankkia, mikrorahoituslaitosta ja takausyhtiötä;
- 11) 'ensimyyynnillä markkinoilla' yrityksen toteuttamaa ensimmäistä myyntiä tuote- tai palvelumarkkinoilla, lukuun ottamatta rajoitettua myyntiä markkinoiden testaamiseksi;
- 12) 'suuririskisimmällä osalla' etuoikeusasemaltaan heikointa riskierää, johon kohdistuu suurin tappionriski ja johon sisältyvät kohdesalkun odotettavissa olevat tappiot;
- 13) 'lisäsijoituksella' uutta sijoitusta yritykseen sen jälkeen, kun siihen on jo tehty riskisijoitus vähintään kerran aikaisemmin;
- 14) 'rahastojen rahastolla' rahastoa, joka sijoittaa tai ohjaa resursseja muihin rahastoihin eikä suoraan yrityksiin tai rahoitusomaisuuteen, kuten osakkeisiin tai joukkovelkakirjoihin;
- 15) 'takauksella' kirjallista sitoumusta vastata kokonaan tai osittain kolmannen osapuolen uusista riskirahoituslainatransaktioista, kuten velkainstrumenteista tai leasinginstrumenteista, sekä oman pääoman luonteisista instrumenteista;
- 16) 'takauksen ylärajalla' julkisen sijoittajan enimmäisriskiä, joka ilmaistaan prosenttiosuutena takauksen kohteena olevaan salkkuun tehdystä kokonaissijoituksesta;
- 17) 'takausosuudella' julkisen sijoittajan kattamaa prosenttiosuutta tappioista riskirahoitustukitoimenpiteen jokaisen transaktion osalta;
- 18) 'riippumattomalla yksityissijoittajalla' yksityistä sijoittajatahoa, joka ei ole osakkaana siinä tukikelpoisessa yrityksessä, johon se sijoittaa, mukaan lukien bisnesenkelit ja rahoituslaitokset niiden omistuksesta riippumatta, jos ne kantavat sijoitukseensa liittyvän riskin kokonaisuudessaan; kun perustetaan uusi yritys, kaikkien yksityisten sijoittajien, myös perustajien, katsotaan olevan kyseisestä yrityksestä riippumattomia;
- 19) 'innovatiivisella midcap-yrityksellä' midcap-yritystä, joka täyttää yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa tarkoitetun innovatiivisen yrityksen kriteerit tai jolle Euroopan innovaationeuvosto on äskettäin myöntänyt huippuosaamismerkkin vuosien 2018–2020 Horisontti 2020 -työohjelman<sup>36</sup> tai

<sup>36</sup>

[https://ec.europa.eu/research/participants/data/ref/h2020/wp/2018-2020/main/h2020-wp1820-eic\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/research/participants/data/ref/h2020/wp/2018-2020/main/h2020-wp1820-eic_en.pdf).

Horisontti Eurooppa -asetuksen<sup>37</sup> 1 artiklan 19 kohdan ja 11 artiklan 2 kohdan mukaisesti tai joka on äskettäin saanut Euroopan innovaationeuvoston rahastosta sijoituksen, esimerkiksi Horisontti Eurooppa -asetuksen 43 artiklan 6 kohdassa tarkoitetun Accelerator-ohjelman puitteissa tehdyn sijoituksen [\[reference to be updated once adopted\]](#);

- 20) 'yksityisten resurssien vivuttamisella' sitä, missä määrin julkinen investointi houkuttelee mukaan lisäinvestointeja yksityisistä lähteistä;
- 21) 'lainainstrumentilla' sopimusta, joka velvoittaa lainanantajan antamaan lainanottajan käyttöön sovitun suuruisen rahasumman sovituksi ajaksi ja jonka mukaan lainanottaja on velvoitettu maksamaan kyseisen rahasumman takaisin sovittuna aikana; se voi olla muodoltaan laina tai muu rahoitusinstrumentti, myös leasingsopius, jonka tärkein piirre on, että se antaa lainanantajalle vähimmäistuoton;
- 22) 'midcap-yrityksellä' yritystä, jonka työntekijöiden määrä on enintään 1 500 yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen liitteessä I olevan 3, 4 ja 5 artiklan mukaisesti laskettuna ja joka ei täytä pk-yrityksen kriteerejä. Näitä suuntaviivoja sovellettaessa useampia yhteisöjä pidetään yhtenä yrityksenä, jos jokin yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen liitteessä I olevan 3 artiklan 3 kohdassa luetelluista edellytyksistä täyttyy.
- 23) 'luonnollisella henkilöllä' henkilöä, joka ei ole oikeushenkilö eikä perussopimuksen 107 artiklan 1 kohdassa tarkoitettu yritys;
- 24) 'uudella lainalla' uutta lainainstrumenttia uusien sijoitusten tai käyttöpääoman rahoittamiseksi, lukuun ottamatta i) olemassa olevien lainojen tai ii) muiden rahoitusmuotojen uudelleenrahoitusta;
- 25) '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 jonka tuotto haltijalle perustuu pääasiassa kohdeyrityksen voittoihin tai tappioihin ja joka on maksukyvyttömyystilanteessa vakuudeton. Oman pääoman luonteiset sijoitukset voidaan muotoilla vakuudettomaksi ja heikommassa etuoikeusasemassa olevaksi velaksi, kuten välipääomaksi, ja joissakin tapauksissa omaksi pääomaksi muunnettaviksi, tai etuoikeutetuksi pääomaksi;
- 26) 'jälkirahoituksella' yrityksen olemassa olevien osakkeiden ostamista aikaisemmalta sijoittajalta tai osakkaalta;
- 27) 'riskirahoitussijoituksella' oman pääoman ehtoisia ja oman pääoman luonteisia sijoituksia, lainoja (myös leasingsoimuksia), takauksia tai niiden yhdistelmää tukikelpoisille yrityksille uusien investointien tekemiseksi, lukuun ottamatta täysin yksityisiä investointeja, jotka on tehty markkinaehdoin ja jotka eivät kuulu kyseisen valtiontukitoimenpiteen soveltamisalaan;
- 28) 'pienellä ja keskisuurella yrityksellä (pk-yrityksellä)' yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen liitteen I kriteerit täyttävää yritystä;

---

<sup>37</sup>

Ks. alaviite 24.

- 29) 'pienellä midcap-yrityksellä' midcap-yritystä, jolla on enintään 499 työntekijää laskettuna ryhmäpoikkeusasetuksen liitteessä I olevan 3, 4 ja 5 artiklan mukaisesti ja jonka vuotuinen liikevaihto on enintään 100 miljoonaa euroa tai tilikauden tase on enintään 86 miljoonaa euroa;
- 30) 'kokonaisrahoituksella' tukikelpoiseen yritykseen riskirahoitustukitoimenpiteen nojalla yhden tai useamman riskirahoitussijoituksen kautta tehtyjen kokonaissijoitusten enimmäismäärää, mukaan lukien lisäsijoitukset, lukuun ottamatta markkinaehdoin ja riskirahoitusvaltiontukitoimenpiteen ulkopuolella tehtyjä täysin yksityisiä sijoituksia.

### 3. RISKIRAHOITUSTUKI, JOSTA ON ILMOITETTAVA

31. Jäsenvaltioiden on perussopimuksen 108 artiklan 3 kohdan nojalla ilmoitettava riskirahoitustoimenpiteistä, jotka i) ovat perussopimuksen 107 artiklan 1 kohdassa tarkoitettua valtiontukea (erityisesti jos ne eivät ole markkinataloustoimijatestin<sup>38</sup> mukaisia) ja eivät kuulu vähämerkityksisestä tuesta annettujen asetusten soveltamisalaan ja ii) eivät täytä kaikkia yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädettyjä riskirahoitustuen edellytyksiä. 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 tietyt, näiden suuntaviivojen 4 jaksossa tarkemmin käsitellyt edellytykset täyttyvät. Tällaiset toimenpiteet kuuluvat yhteen tai molempiin alla käsitellyistä luokista.
32. Ensimmäinen luokka kattaa riskirahoitustoimenpiteet, joiden kohteena ovat yritykset eivät täytä kaikkia yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädettyjä riskirahoitustuen **tukikelpoisuusvaatimuksia**. Tämä luokka käsittää erityisesti seuraaviin yrityksiin kohdistuvat toimenpiteet:
- (a) pienet midcap-yritykset,
  - (b) innovatiiviset midcap-yritykset,
  - (c) yritykset, jotka saavat ensimmäisen riskirahoitussijoituksen yli kymmenen vuotta rekisteröinnin jälkeen<sup>39</sup>,
  - (d) yritykset, jotka tarvitsevat kokonaismäärältään ryhmäpoikkeusasetuksessa asetetun ylärajan ylittävän riskirahoitussijoituksen ja
  - (e) vaihtoehtoiset kauppapaikat, jotka eivät täytä yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen edellytyksiä.

<sup>38</sup> Markkinataloustoimijatestin mukaan julkisten elinten tai yritysten toteuttamat taloudelliset liiketoimet, jotka tehdään tavanomaisissa markkinaolosuhteissa ja jotka eivät anna vastapuolelle etua, eivät ole valtiontukea. Lisäohjeistusta asiasta on komission tiedonannossa Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 107 artiklan 1 kohdassa tarkoitettua valtiontuen käsitteestä (ks. alaviite 30).

<sup>39</sup> Tämän periaatteen soveltamisesta tietyissä erityistilanteissa ks. alaviite 33.



33. Toiseen luokkaan kuuluvat toimenpiteet, joiden **suunnitteluparametrit** poikkeavat yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa vahvistetuista. Tämä luokka käsittää erityisesti seuraavat tapaukset:
- (a) rahoitusinstrumentit, joissa yksityisten sijoittajien osallistuminen jää alle yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädettyjen osuuksien,
  - (b) rahoitusinstrumentit, joiden suunnitteluparametrit ylittävät yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädettyt enimmäismäärät,
  - (c) rahoitusinstrumentit, takauksia lukuun ottamatta, joissa rahoituksen välittäjät, sijoittajat tai rahastonhoitajat valitaan asettamalla etusijalle suojautuminen mahdollisilta tappioilta (tappioriskiltä suojautuminen) ensisijaisten tuottojen sijaan (tuottoon perustuvat kannustimet) ja
  - (d) verokannustimet yrityssijoittajille, mukaan lukien yhteissijoittajina toimivat rahoituksen välittäjät tai niiden rahastonhoitajat.
34. Arvioidessaan 32 ja 33 kappaleessa tarkoitettuja ilmoitettavia toimenpideluokkia komissio tarkastelee kaikkia yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen nojalla riskirahoitustukeen sovellettavia sisämarkkinoille soveltuvuuden edellytyksiä, ellei näissä suuntaviivoissa toisin täsmennetä.

#### **4. RISKIRAHOITUSTUEN SISÄMARKKINOILLE SOVELTUVUUDEN ARVIOINTI**

35. Komissio voi perussopimuksen 107 artiklan 3 kohdan c alakohdan nojalla katsoa sisämarkkinoille soveltuvaksi valtioneuvoston tietyn taloudellisen toiminnan kehityksen edistämiseen unionissa, jos tuki ei muuta kaupankäynnin edellytyksiä yhteisen edun kanssa ristiriitaisella tavalla.
36. Tässä jaksossa komissio selvittää, miten se arvioi perussopimuksen 108 artiklan 3 kohdan mukaisen ilmoitusvelvollisuuden alaisten riskirahoitustukitoimenpiteiden soveltuvuutta sisämarkkinoille. Arvioidessaan, voidaanko tiettyä riskirahoitustukea pitää sisämarkkinoille soveltuvana, komissio varmistaa, että tuki edistää tietyn taloudellisen toiminnan kehitystä (ensimmäinen edellytys) ja että se ei vaikuta kaupankäynnin edellytyksiin yhteisen edun vastaisesti (toinen edellytys).
37. Arvioidessaan, täyttyykö ensimmäinen edellytys eli se, että tuki edistää taloudellisen toiminnan kehitystä, komissio ottaa huomioon seuraavat seikat:
- (a) *tuetun taloudellisen toiminnan yksilöinti* (ks. 4.1.1 kohta),
  - (b) *kannustava vaikutus*: arvioidaan, muuttaako tuki kyseisenlaisten yritysten käyttäytymistä niin, että ne ryhtyvät lisätoimintaan, jota ne eivät ilman tukea harjoittaisi lainkaan tai harjoittaisivat rajoitetusti tai eri tavalla tai eri paikassa (ks. 4.1.2 kohta).
38. Arvioidessaan, täyttyykö toinen edellytys eli se, että tuki ei muuta kaupankäynnin edellytyksiä yhteisen edun kanssa ristiriitaisella tavalla, komissio ottaa huomioon seuraavat seikat:
- (a) *valtion tukitoimenpiteiden tarve*: tukitoimenpiteellä on saatava aikaan merkittävä parannus, johon ei päästä markkinoiden omin toimin, esimerkiksi poistamalla markkinoiden toimintapuute tai muu merkittävä riskirahoituksen

tarjoamisen este, esimerkiksi alueellinen epätasa-arvo rahoituksen saannissa (ks. 4.2.2 kohta),

- (b) *tukitoimenpiteen tarkoituksenmukaisuus*: ehdotetun tukitoimenpiteen on oltava tavoitteen saavuttamiseen soveltuva politiikan väline (ks. 4.2.3 kohta),
- (c) *tuen oikeasuhteisuus (tuen rajaaminen välttämättömään)*: tuen määrä ja intensiteetti on rajattava vähimmäismäärään, joka tarvitaan kyseisenlaisten yritysten tekemien investointien tai harjoittamien toimintojen lisäämiseksi (ks. 4.2.4 kohta),
- (d) *kilpailuun ja kauppaan kohdistuvien riskirahoitustuen kohtuuttomien kielteisten vaikutusten välttäminen*: näiden kielteisten vaikutusten on oltava vähäisiä eivätkä ne saa olla suuremmat kuin tuen myönteiset vaikutukset (ks. 4.2.5 kohta);
- (e) *tuen läpinäkyvyys*: jäsenvaltioilla, komissiolla, talouden toimijoilla ja kansalaisilla on oltava mahdollisuus saada helposti käyttöönsä kaikki tarvittavat päätökset ja muut tuen myöntämisestä koskevat tarpeelliset tiedot (ks. 4.2.6 kohta).

39. Joidenkin tukiohjelmamuotojen kokonaisvaikutuksen selvittämiseksi voidaan edellyttää 5 jaksossa kuvattua jälkiarviointia. Komissio voi tällaisissa tapauksissa rajoittaa ohjelmien kestoja niin, että ohjelman mahdollisesta jatkamisesta tarvitaan uusi ilmoitus.

40. Jos valtiontukitoimenpide tai sen ehdot (mukaan lukien rahoitusmuoto, kun se kuuluu erottamattomasti valtiontukitoimenpiteeseen) tai toiminto, jota tuella rahoitetaan, ovat unionin oikeuden vastaisia, tukea ei voida pitää sisämarkkinoille soveltuvana<sup>40</sup>. Tällaisia unionin oikeuden vastaisuuksia ovat muun muassa seuraavat:

- (a) tuen edellytyksenä on velvollisuus käyttää kansallisesti tuotettuja tavaroita tai palveluita,
- (b) tuen edellytyksenä on, että rahoituksen välittäjien, niiden rahastonhoitajien tai lopullisten tuensaajien päätoimipaikan on oltava kyseisen jäsenvaltion alueella tai että päätoimipaikka on siirrettävä kyseisen jäsenvaltion alueelle perustamissopimuksen sijoittautumisvapautta koskevan 49 artiklan vastaisesti<sup>41</sup> ja
- (c) ehdot, joilla rajoitetaan perussopimuksen 63 artiklan mukaista pääoman vapaata liikkuvuutta.

---

<sup>40</sup> Ks. tuomioistuimen tuomiot 19.9.2000, *Saksa v. komissio*, C-156/98, EU:C:2000:467, 78 kohta, 22.12.2008, *Régie Networks v. Rhone Alpes Bourgogne*, C-333/07, EU:C:2008:764, 94–116 kohta, 15.4.2008, *Nuova Agricast*, C-390/06 EU:C:2008:224, 50 ja 51 kohta, ja 22.9.2020, *Itävalta v. komissio*, C-594/18 P, EU:C:2020:742, 44 kohta.

<sup>41</sup> Tämä ei koske vaatimuksia, joiden mukaan 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 sen alueella.

#### **4.1. Ensimmäinen edellytys: Tuki edistää tietyn taloudellisen toiminnan kehitystä**

##### *4.1.1. Tuettavan taloudellisen toiminnan yksilöinti*

41. Useimmissa tapauksissa riskirahoitustukitoimenpiteet kattavat yrityksiä monilta talouden aloilta. Tukitoimenpiteillä autetaan varmistamaan, että tiettyjen pk- ja midcap-yritysten saatavilla on tarvittavan suuruista ja muotoista rahoitusta taloudellisen toimintansa harjoittamiseen tai kehittämiseen. Sen vuoksi komissio yksilöi riskirahoitustukitoimenpiteen kattamat yritystyyppit (pk-yritykset, pienet midcap-yritykset tai innovatiiviset midcap-yritykset) ja toimialat.

##### *4.1.2. Kannustava vaikutus*

42. Riskirahoitustuen katsotaan soveltuvan sisämarkkinoille vain, jos sillä on kannustava vaikutus. Komissio katsoo, että tuki, jolla ei ole kannustavaa vaikutusta, ei edistä kyseisen taloudellisen toiminnan kehitystä.

43. Kannustava vaikutus ilmenee, kun tuki muuttaa tuensaaajan käyttäytymistä niin, että se toteuttaa toimia, joita se ei markkinoiden toimintapuutteen vuoksi toteuttaisi lainkaan tai samassa laajuudessa ilman tukea. Vaikutus on kannustava tukikelpoisten yritysten tasolla silloin, kun lopullinen tuensaaaja voi saada rahoitusta, joka ei muutoin olisi sen saatavilla samassa muodossa, saman määräisenä tai samana ajankohtana.

44. Riskirahoitustoimenpiteiden on kannustettava markkinasijoittajia siihen, että ne tarjoavat potentiaalisesti kannattaville tukikelpoisille yrityksille rahoitusta, jonka määrä ylittää tämänhetkisen tason, tai että ne ottavat ylimääräisen riskin, tai molempia. Riskirahoitustoimenpiteellä katsotaan olevan kannustava vaikutus, jos sillä kerätään sijoituksia markkinalähteistä siten, että tukikelpoisille yrityksille tarjottu kokonaisrahoitus ylittää tukitoimenpiteen talousarvion. Näin ollen keskeisenä lähtökohtana rahoituksen välittäjän ja rahastonhoitajien valinnassa pitäisi olla välittäjän mahdollisuus hankkia ylimääräistä yksityistä rahoitusta.

45. Jos pitkäaikaisia velkainstrumentteja käytetään olemassa olevien lainojen jälleenrahoittamiseen, niillä ei katsota olevan kannustavaa vaikutusta. Tällaisiin instrumentteihin mahdollisesti sisältyvää tukea ei voida pitää näiden suuntaviivojen mukaisesti sisämarkkinoille soveltuvana.

46. Kannustavan vaikutuksen arviointi ja 4.2.2 kohdassa tarkasteltu valtiontuen tarpeen arviointi liittyvät läheisesti toisiinsa. Toimenpiteen soveltuvuus yksityisiin resursseihin kohdistuvan vipuvaikutuksen aikaansaamiseen riippuu viime kädessä siitä, miten toimenpiteen muodossa on huomioitu riskien ja tuottojen tasapaino julkisen ja yksityisen rahoituksen tarjoajien välillä. Tämä liittyy myös läheisesti kysymykseen siitä, onko riskirahoitustukitoimenpiteen muoto tarkoituksenmukainen (ks. 4.2.3 kohta). Näin ollen voidaan olettaa, että silloin kun tarve valtion toimenpiteille on määritetty asianmukaisesti ja toimenpiteen muoto on tarkoituksenmukainen, sillä on kannustava vaikutus.

#### **4.2. Toinen edellytys: Kaupankäynnin edellytyksiin kohdistuvat yhteisen edun vastaiset kielteiset vaikutukset vältetään**

47. Perussopimuksen 107 artiklan 3 kohdan c alakohdan mukaan komissio voi pitää tukea tietyn taloudellisen toiminnan tai talousalueen kehityksen edistämiseen

sisämarkkinoille soveltuvana, mutta vain jos ”tuki ei muuta kaupankäynnin edellytyksiä yhteisen edun kanssa ristiriitaisella tavalla”.

48. Sisämarkkinoihin kohdistuvien kielteisten vaikutusten selvittäminen edellyttää monimutkaisia taloudellisia ja yhteiskunnallisia arviointoja. Komissio selventää seuraavassa, miten se aikoo käyttää harkintavaltaansa arvioidessaan sisämarkkinoille soveltuvuutta toisen edellytyksen osalta.
  49. Kaikki valtiontukitoimenpiteet johtavat lähtökohtaisesti kilpailun vääristymiseen ja vaikuttavat jäsenvaltioiden väliseen kauppaan. Selvittääkseen, onko tuen kilpailua vääristävät vaikutukset rajattu välttämättömään, komissio tutkii, onko tuki tarpeellista (ks. 4.2.2 kohta), tarkoituksenmukaista (ks. 4.2.3 kohta) ja oikeasuhteista (ks. 4.2.4 kohta). Tätä varten komissio edellyttää, että jäsenvaltiot toimittavat asiasta näyttoa 4.2.1 kohdassa kuvatun ennakoarvioinnin muodossa.
  50. Tämän jälkeen komissio arvioi kyseisen riskirahoitustuen jäljelle jääviä kielteisiä vaikutuksia kilpailuun ja kaupankäynnin edellytyksiin. Riskirahoituksen alalla myönnettävä tuki voi johtaa yksityisten sijoittajien syrjäyttämiseen, vääristää toimintakenttää rahoituksen välittäjien tasolla sekä aiheuttaa erityisiä tuotemarkkinavääristymiä ja sijaintipaikkavaikutuksia. Komissio tarkastelee tuen jäljellä olevia kielteisiä vaikutuksia kilpailuun ja kauppaan ja vertaa niitä tuen myönteisiin vaikutuksiin (ks. 4.2.5 kohta). Jos myönteiset vaikutukset ovat kielteisiä vaikutuksia suuremmat, komissio katsoo tuen soveltuvan sisämarkkinoille.
  51. Lopuksi komissio varmistaa, että tuki täyttää sen läpinäkyvyysvaatimukset (ks. 4.2.6 kohta).
- 4.2.1. *Peruselementit ennakoarvioinnissa, joka jäsenvaltion on toimitettava komissiolle*
52. Valtiontuki voi olla oikeutettua vain, jos sillä voidaan saada aikaan, esimerkiksi korjaamalla markkinoiden toimintapuute tai muu merkityksellinen este riskirahoitukselle tai investoinnille, sellainen olennainen kehitys, jota markkinat eivät pysty itsellään saavuttamaan.
  53. Valtiontuki voi olla **tarpeellista** riskirahoituksen tarjonnan lisäämiseksi silloin, kun markkinoilla ei muuten pystytä saavuttamaan tehokasta lopputulosta. Komissio katsoo, ettei ole olemassa yleistä markkinoiden toimintapuutetta, joka koskisi pk- tai midcap-yritysten mahdollisuuksia saada rahoitusta, vaan ainoastaan toimintapuutteita, jotka koskevat tiettyjä pk-yritysten ryhmiä ja tietyn tyyppisiä midcap-yrityksiä yksittäisissä jäsenvaltioissa vallitsevasta taloudellisesta toimintaympäristöstä riippuen.
  54. Ryhmäpoikkeusasetuksessa asetetaan edellytykset, joiden täytyessä riskirahoitustoimenpiteen oletetaan korjaavan markkinoiden toimintapuutteen tarkoituksenmukaisella ja oikeasuhteisella tavalla, vaikuttavan kannustavasti ja minimoivan kilpailun vääristymät. Edellytysten mukaisia toimenpiteitä ei tarvitse ilmoittaa komissiolle, ja niiden katsotaan soveltuvan sisämarkkinoille.
  55. Ryhmäpoikkeusasetuksen ulkopuolelle jäävistä riskirahoitustoimenpiteistä on ilmoitettava, jotta komissio voi arvioida muun muassa, onko markkinoiden toimintapuute tai jokin muu merkityksellinen este riskirahoituksen saannille todellinen. Näin ollen jäsenvaltioiden on osoitettava, että on olemassa tietty ryhmäpoikkeusasetuksen perustana olevaa juridista perusolettamaa laajempi

erityinen markkinoiden toimintapuute tai muu merkityksellinen este. Lisäksi ehdotetun riskirahoitustoimenpiteen on täytettävä näissä suuntaviivoissa esitetyt kriteerit. Tätä varten jäsenvaltion olisi toimitettava komissiolle perusteellinen ennakoarviointi tai mahdollisuuksien mukaan sarja arviointeja.

56. Perusteellisen ennakoarvioinnin on pohjaututtava objektiiviseen ja ajantasaiseen näyttöön sekä käytettävissä oleviin parhaisiin käytäntöihin ja menetelmiin (kuten asiakirjatutkimus, haastattelut, verkkokyselyt tai asianmukaiset kvantitatiiviset menetelmät). Siinä määrin kuin se on mahdollista, näyttö on sen jälkeen kolmiointivarmennettava (triangulaatio) ja sitä on käytettävä ristikkäistuetusti ennakoarvioinnin päätelmien perusteena. Ennakoarvioinnin on oltava tehty alle kolme vuotta ennen riskirahoitustoimenpiteen ilmoittamista, ja sen olisi mieluiten oltava riippumattoman asiantuntijan laatima. Ennakoarvioinnissa olisi myös otettava huomioon vastaavista tukimuodoista saadut kokemukset ja jäsenvaltion aiemmin suorittamat ennakoarvioinnit. Ennakoarviointia laatiessaan jäsenvaltiot voivat käyttää olemassa olevaa näyttöä siinä määrin kuin se on tarkoituksenmukaista markkinoiden toimintapuutteen osoittamiseksi ennakoarvioinnin laatimisajankohtana. Ennakoarvioinnissa olisi keskityttävä siihen nimenomaiseen riskirahoitustyyppiin (esim. oman pääoman ehtoiseen rahoitukseen tai etuoikeudeltaan huonompaan lainoitukseen), jota varten tukitoimenpidettä ehdotetaan.
57. Ehdotetun riskirahoitustukitoimenpiteen olisi oltava **tarkoituksenmukainen** tuen tavoitteen saavuttamiseksi. Siksi ennakoarvioinnissa on analysoitava olemassa olevia ja mahdollisuuksien mukaan myös suunniteltuja toimia, jotka kohdistuvat samaan todettuun markkinoiden toimintapuutteeseen tai muuhun merkitykselliseen riskirahoituksen saatavuuden esteeseen, ja otettava huomioon muunlaisten toimintamuotojen tehokkuus ja vaikuttavuus. Jäsenvaltion on osoitettava, että havaittuun markkinoiden toimintapuutteeseen tai muuhun merkitykselliseen esteeseen ei voida riittävällä tavalla puuttua muilla keinoilla, joihin ei sisälly valtiontukea, tai yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen mahdollistamilla toimenpiteillä.
58. Valtiontuen on oltava **oikeasuhteista** verrattuna markkinoiden toimintapuutteeseen tai muuhun merkitykselliseen esteeseen, jonka johdosta tukea katsotaan tarvittavan tavoitteiden saavuttamiseksi. Riskirahoituksen tarjonnan lisäämiseen myönnettävä tuki olisi sen vuoksi rajattava välttämättömään vähimmäismäärään, joka on tarpeen ennakoarvioinnissa yksilöidyn markkinoiden toimintapuutteen tai muun merkityksellisen esteen poistamiseksi, tuottamatta tuensaajille perusteetonta etua. Jos riskirahoitus sijoitus ylittää yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa tukikelpoiselle yritykselle vahvistetun enimmäismäärän, ennakoarvioinnissa on osoitettava tukitoimenpiteen oikeasuhteisuus yksityiskohtaisemmin 63 ja 64 kappaleessa esitetyllä tavalla.
59. Jos riskirahoitustoimenpide rahoitetaan osittain Euroopan aluekehitysrahastosta, Euroopan sosiaalirahastosta ja/tai koheesiorahastosta, jäsenvaltio voi päättää käyttää uudelleen Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 1303/2013 37 artiklan 2 kohdan mukaisesti laadittua ennakoarviointia (sen osia). Tämän jälkeen komissio arvioi, täyttääkö toimitettu näyttö näissä suuntaviivoissa asetetut vaatimukset. Jos riskirahoitustoimenpidettä käytetään osittain tai kokonaan tukemaan yrityksiä, joille Euroopan innovaationeuvosto on hiljattain myöntänyt

huippuosaamismarkin<sup>42</sup>, yhteissijoituksiin Euroopan innovaationeuvoston rahaston kanssa tai Accelerator-ohjelmaan liittyviin lisäsijoituksiin<sup>43</sup>, komissio hyväksyy laatumerkin ja muun Euroopan innovaationeuvoston due diligence -menettelystä saadun näytön käyttämisen ennakkoarvioinnissa.

60. Niiden riskirahoitustoimenpiteiden osalta, jotka jäävät yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen ulkopuolelle, ennakkoarvioinnissa on kuvattava markkinoiden toimintapuutteen tai muun merkityksellisen esteen luonne ja osoitettava sen olemassaolo siltä osin kuin se vaikuttaa yhteen tai useampaan seuraavista:
- (a) tietyt kohdeyritysluokat, jotka eivät täytä kaikkia yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen tukikelpoisuusvaatimuksia (ks. 32 kappaleen a–d kohta)
  - (b) vaihtoehtoiset kauppapaikat, jotka eivät täytä yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen edellytyksiä (ks. 32 kappaleen e kohta)
  - (c) rahoitusvälineet, joiden suunnitteluparametrit poikkeavat yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa kuvatuista (ks. 33 kappaleen a–c kohta)
  - (d) yrityssijoittajien, mukaan lukien yhteissijoittajina toimivat rahoituksen välittäjät tai niiden rahastonhoitajat, verokannustimet (ks. 33 kappaleen d kohta).
61. Ennakkoarvioinnissa olisi yksilöitävä vaikutusten kohteena olevien yritysten tyyppi ja erityisesti niiden ikä tai kehitysvaihe, talouden ala ja maantieteellinen toimintalue, ja osoitettava, että kyseisiin yrityksiin vaikuttaa tietty markkinoiden toimintapuute tai muu merkityksellinen este.
62. Kun on kyse riskirahoitustoimenpiteistä liittyen rahoitusvälineisiin, joihin yksityiset sijoittajat osallistuvat yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädettyjä pienemmillä osuuksilla (ks. 33 kappaleen a kohta), ennakkoarvioinnissa olisi lisäksi esitettävä yksityiskohtainen arvio tukikelpoisen yritystyyppin yksityisen rahoituksen saatavuuden tasosta ja rakenteesta kyseisellä maantieteellisellä alueella ja osoitettava, että havaittuun markkinoiden toimintapuutteeeseen tai muuhun merkitykselliseen esteeseen ei voida puuttua toimenpiteillä, jotka on suunniteltu yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen yksityistä osallistumista koskevien vaatimusten mukaisesti.
63. Lisäksi sellaisten riskirahoitussijoitusten osalta, jotka ylittävät yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa (ks. 32 kappaleen d kohta) tukikelpoiselle yritykselle vahvistetun yrityskohtaisen ylärajan, ennakkoarvioinnissa olisi määritettävä myös rahoitusvaje (eli tukikelpoisilta yrityksiltä tulevan rahoituskysynnän ja saatavilla olevan tarjonnan välisen erotuksen vallitseva taso), joka johtuu havaitusta markkinoiden toimintapuutteesta tai muusta merkityksellisestä esteestä. Arvioinnissa on osoitettava, että rahoitusvaje ylittää tukikelpoisten yritysten tasolla yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa vahvistetun ylärajan. Tällaisen määrittäminen olisi

---

<sup>42</sup> Vuosien 2018–2020 Horisontti 2020 -työohjelman mukaisesti (ks. alaviite **Error! Bookmark not defined.**) tai Horisontti Eurooppa -asetuksen 1 artiklan 19 kohdan ja 11 artiklan 2 kohdan mukaisesti (ks. alaviite 76).

<sup>43</sup> Horisontti Eurooppa -asetuksen 43 artiklan 6 kohdan mukaisesti (ks. alaviite 24).

perustuttava käytettävissä oleviin parhaisiin käytäntöihin ja menetelmiin, joiden avulla voidaan arvioida kohteena olevien yritysten täyttymättömän rahoitustarpeen laajuus.

64. Rahoitusvajetta määritettäessä on analysoitava sekä rakenteelliset että sykliset (eli kriisiin liittyvät) ongelmat, joiden vuoksi yksityisen rahoituksen taso ei ole optimaalinen. Ennakkoarvioinnissa on erityisesti esitettävä kattava analyysi tarjontapuolesta arvioimalla tukikelpoisten yritysten saatavilla olevat rahoituslähteet ottaen huomioon maantieteellisellä kohdealueella toimivien rahoituksen välittäjien lukumäärä, se, ovatko ne julkisia vai yksityisiä, sekä kyseiselle markkinasegmentille kohdennetut investointivolyymit. Kysyntäpuolen arvioinnissa olisi otettava huomioon mahdollisesti tukikelpoisten yritysten lukumäärä ja tarvittavan rahoituksen keskimääräinen suuruus. Analyysin olisi perustuttava tietoihin, jotka kattavat viisi vuotta ennen riskirahoitustoimenpiteen ilmoittamista, ja mahdollisuuksien mukaan havainnot olisi kolmiointivarmennettava vaihtoehtoisten tietolähteiden avulla (triangulaatio).

#### 4.2.2. Valtiontuen tarpeellisuus

65. Valtiontuki olisi kohdennettava tilanteisiin, joissa tuella saadaan aikaan sellainen merkittävä kehitys, johon ei päästä markkinoiden omin toimin. Jotta voidaan arvioida, onko valtiontuki tehokas tapa saavuttaa asetettu tavoite, on ensin yksilöitävä ratkaistavana oleva ongelma. Jäsenvaltioiden olisi selitettävä, miten tukitoimenpiteellä voidaan tuloksellisesti lieventää havaittua estettä ja erityisesti markkinoiden toimintapuutetta, joka estää markkinoita itsellään tarjoamasta riittävää riskirahoitusta.
66. Riskirahoitustoimenpide voi olla perusteltu vain, jos se kohdistuu tiettyyn ennakkoarvioinnissa osoitettuun markkinoiden toimintapuutteeseen tai muuhun merkitykselliseen esteeseen. Komissio katsoo, että tällaisia markkinoiden toimintapuutteita tai esteitä voi esiintyä erityisesti mutta ei yksinomaan sellaisten alkuvaiheissa olevien pk-yritysten kohdalla, jotka kasvunäkymistään huolimatta eivät pysty osoittamaan luottokelpoisuuttaan tai liiketoimintasuunnitelmiansa uskottavuutta sijoittajille. Tällainen markkinoiden toimintapuute tai este voi vaihdella sekä asianomaisten yritysten että niiden pääomavaatimusten suhteen toimialasta riippuen. Innovatiivinen vihreä teknologia ja digitaaliteknologia ovat aloja, joihin tällaiset markkinoiden toimintapuutteet ja esteet saattavat erityisesti vaikuttaa. Epäsymmetrisen informaation vuoksi markkinoiden voi olla vaikea arvioida tällaisten pk-yritysten riski-/tuottoprofiilia ja kykyä saada aikaan riskeihin sopeutettua tuottoa. Vaikeudet, joita tällaiset pk-yritykset kohtaavat jakaessaan tietoja hankkeidensa laadusta, pk-yritysten oletettu riskialttius sijoituskohteena sekä niiden heikko luottokelpoisuus johtavat suuriin transaktio- ja välityspalvelukustannuksiin ja voivat lisätä sijoittajien haluttomuutta ottaa riskejä. Pienillä midcap-yrityksillä ja innovatiivisilla midcap-yrityksillä voi olla samankaltaisia vaikeuksia ja sama markkinoiden toimintapuute tai este voi vaikuttaa myös niihin.
67. Sen vuoksi riskirahoitustoimenpide on suunniteltava siten, että sillä puututaan ennakkoarvioinnissa todettuun tiettyyn markkinoiden toimintapuutteeseen tai muuhun merkitykselliseen esteeseen. Tässä yhteydessä on määriteltävä erityisesti

kohteena olevien tukikelpoisten yritysten kehitysvaihe, maantieteellinen alue ja tarvittaessa toimiala.

68. Sen takaamiseksi, että toimenpiteeseen osallistuvat rahoituksen välittäjät puuttuvat havaittuun markkinoiden toimintapuuhteeseen, asetettuun toimintapoliittiseen tavoitteeseen keskittyvä ja määriteltyjä tukikelpoisuusvaatimuksia ja rahoitusrajoituksia noudattava liiketaloudellisesti järkevä sijoitusstrategia on varmistettava due diligence -prosessilla. Jäsenvaltioiden on erityisesti valittava sellaiset rahoituksen välittäjät, jotka pystyvät osoittamaan, että niiden ehdottama sijoitusstrategia on liiketaloudellisesti järkevä ja siihen sisältyy asianmukainen riskinhajautuspolitiikka, jolla pyritään saavuttamaan taloudellinen kannattavuus ja tehokas mittakaava sijoitusten suuruuden ja alueellisen laajuuden suhteen.
- 4.2.2.1. Toimenpiteet, jotka on kohdistettu yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen soveltamisalan ulkopuolisiin yritysluokkiin
69. Yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen soveltamisala on rajattu pk-yrityksiin. Samanlaisia rahoitusrajoitteita saattaa kuitenkin kohdistua myös yrityksiin, jotka eivät täytä pk-yrityksen määritelmää henkilöstömäärän tai taloudellisten kynnysarvojen tai molempien osalta .
- a) Pienet midcap-yritykset
70. Riskirahoitustoimenpiteen soveltamisalaan kuuluvien tukikelpoisten yritysten määritelmän laajentaminen kattamaan pk-yritysten lisäksi pienet midcap-yritykset voi olla perusteltua, sillä näin yksityisiä sijoittajia kannustetaan sijoittamaan hajautetumpaan salkkuun ja parannetaan mukaantulo- ja irtautumismahdollisuuksia. Pienten midcap-yritysten lisääminen salkkuun on omiaan vähentämään riskejä salkkutasolla ja näin ollen kasvattamaan sijoitusten tuottoa. Tämä voikin olla erityisen tehokas tapa houkutella institutionaalisia sijoittajia investoimaan riskialttiimpiin, toimintansa alkuvaiheessa oleviin yrityksiin.
71. Edellä esitetyn perusteella ja jos ennakoarviointi sisältää riittävästi taloudellista näyttöä, voi olla perusteltua tukea pieniä midcap-yrityksiä. Komissio ottaa arvioinnissaan huomioon kohdeyritysten työvoima- ja pääomavaltaisuuden sekä muut arviointiperusteet, jotka kuvastavat pieniin midcap-yrityksiin vaikuttavia erityisiä rahoitusrajoitteita (esimerkiksi riittävät vakuudet suureen lainaan).
- b) Innovatiiviset midcap-yritykset
72. Tietyissä olosuhteissa midcap-yritykset voivat kohdata pk-yrityksiin verrattavia rahoitusrajoitteita. Näin voi olla esimerkiksi sellaisten midcap-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 tulevasta markkinanäkymistä. Tällaisissa tapauksissa riskirahoitustuki voi olla tarpeen innovatiivisille midcap-yrityksille, jotta ne voisivat nostaa tuotantokapasiteettinsa kestäväälle tasolle ja saada omatoimisesti yksityistä rahoitusta. Lisäksi 4.2.2.1 kohdan a alakohdassa esitetty huomio koskee myös innovatiivisia midcap-yrityksiä: niiden sisällyttäminen sijoitussalkkuun voi olla rahoituksen välittäjälle tehokas tapa tarjota hajautetumpia sijoitusmahdollisuuksia, jotka vetoavat laajempaan mahdollisten sijoittajien joukkoon.



c) Ensimmäisen riskirahoitussijoituksen saavat yritykset, jotka ovat toimineet markkinoilla yli kymmenen vuotta rekisteröinnistä

73. Tietyn tyyppisten yritysten voidaan katsoa olevan edelleen laajentumisvaiheessa tai varhaisessa kasvuvaiheessa, jos ne huomattavan pitkältä olemassaolostaan huolimatta eivät ole vielä riittävästi osoittaneet tuottopotentiaaliaan ja/tai niillä ei ole riittävän vankkaa näyttöä onnistumisista ja riittävästi vakuuksia. Tämä voi koskea erityisesti riskialttiita toimialoja, kuten biotekniikka, kulttuuriteollisuus ja luovat alat, sekä mahdollisesti yleisemmin myös innovatiivisia pk-yrityksiä, kuten vihreään ja digitaalitekologiaan keskittyviä pk-yrityksiä tai sosiaalisiin innovaatioihin tähtääviä pk-yrityksiä<sup>44</sup>. Lisäksi yritykset, joilla on riittävästi pääomaa rahoittaakseen alkuvaiheen toimintansa, voivat tarvita ulkoista rahoitusta vasta myöhemmässä vaiheessa, esimerkiksi lisätäkseen kapasiteettiaan pienimuotoisen yritystoiminnan laajentamiseksi suurempaan mittakaavaan. Tämä saattaa edellyttää niiden omia varoja suurempia investointimääriä.

74. Sen vuoksi voi olla mahdollista hyväksyä toimenpiteitä, joiden tapauksessa ensimmäinen sijoitus tehdään yli kymmenen vuoden kuluttua kohdeyrityksen rekisteröinnistä.<sup>45</sup> Tällöin komissio voi edellyttää, että toimenpiteessä määritellään selkeästi tukikelpoiset yritysluokat ennakoarvioinnissa esitetyn näytön perusteella. Näytön on liityttävä näihin yrityksiin vaikuttavaan erityiseen markkinoiden toimintapuutteeseen.

d) Yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen ylärajan ylittävää riskirahoitusta tarvitsevat yritykset

75. Yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa vahvistetaan riskirahoituksen yhteenlaskettu enimmäismäärä tukikelpoista yritystä kohden, mukaan lukien lisäsijoitukset. Tietyillä toimialoilla, joilla alkuvaiheen tutkimus- tai investointikustannukset ovat suhteellisen suuret (kuten biotieteet, vihreä teknologia tai energia), tuo määrä ei ehkä kuitenkaan riitä kaikkien tarvittavien investointien toteuttamiseen ja yrityksen saattamiseen kestäväen kasvun tielle. Sen vuoksi voi tietyissä olosuhteissa olla perusteltua sallia suuremmat kokonaissijoitukset tukikelpoisiin yrityksiin.

76. Näin ollen riskirahoitustoimenpiteillä voidaan myöntää tukea tällaisen yhteenlasketun enimmäismäärän ylittävä määrä, jos suunniteltu rahoitusmäärä vastaa ennakoarvioinnissa havaitun ja määritetyn rahoitusvajeen suuruutta ja luonnetta kohdetoimialoilla ja/tai -alueilla. Tällöin komissio ottaa huomioon kohdetoimialan pääomavaltaisuuden ja/tai suuremmat investointikulut tietyillä maantieteellisillä alueilla.

e) Vaihtoehtoiset kauppapaikat, jotka eivät täytä yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen edellytyksiä

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

---

<sup>44</sup> Pk-yrityksen innovatiivisuutta on arvioitava yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa vahvistetun määritelmän perusteella.

<sup>45</sup> Alaviitteessä 41 esitetyn edellytyksin.

helpottavat aikaisempien sijoittajien irtautumista sijoituksesta.<sup>46</sup> Yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa tunnustetaan niiden tärkeys ja tarve helpottaa niiden toimintaa joko näillä kauppapaikoilla noteerattuihin yrityksiin sijoittaville luonnollisille henkilöille suunnatuilla verokannustimilla tai sallimalla käynnistystuki kauppapaikan ylläpitäjälle, edellyttäen, että kauppapaikan ylläpitäjä voidaan luokitella pieneksi yritykseksi ja enintään tiettyihin enimmäismääriin asti.

78. Vaihtoehtoisten kauppapaikkojen ylläpitäjät eivät kuitenkaan kauppapaikkaa perustettaessa välttämättä ole pieniä yrityksiä. Lisäksi yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen nojalla käynnistystukena sallitun tuen enimmäismäärä ei ehkä riitä tukemaan kauppapaikan perustamista. Jotta voidaan saada riittävät resurssit uusien kauppapaikkojen perustamiseen ja toiminnan aloittamiseen, voi olla lisäksi tarpeen tarjota verokannustimia yritysijoittajille. On myös mahdollista, että kauppapaikalla ei noteerata ainoastaan pk-yrityksiä vaan myös yrityksiä, jotka ylittävät pk-yritysten määritelmässä vahvistetut kynnysarvot.
79. Sen vuoksi voi olla tietyissä olosuhteissa perusteltua sallia verokannustimien myöntäminen yritysijoittajille sellaisten kauppapaikan ylläpitäjien tukemiseksi, jotka eivät ole pieniä yrityksiä, sallia vaihtoehtoisten kauppapaikkojen perustamiseen liittyvät sijoitukset, joiden määrä ylittää yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa käynnistystuelle asetetut raja-arvot, tai sallia tuki vaihtoehtoisille kauppapaikoille, joilla vain pääosa kaupankäynnin kohteeksi otetuista rahoitusinstrumenteista on pk-yritysten liikkeeselaskemia. Tällaisissa tapauksissa ennakoarvioinnin on osoitettava, että on olemassa erityinen markkinoiden toimintapuute tai muu merkityksellinen este, joka vaikuttaa tällaisiin kauppapaikkoihin kyseisillä maantieteellisillä markkinoilla.
- 4.2.2.2. Toimenpiteet, joiden suunnitteluparametrit eivät noudata yleistä ryhmäpoikkeusasetusta
- a) Rahoitusinstrumentit, joissa yksityisten sijoittajien osallistuminen jää alle yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädettyjen osuuksien
80. Yrityksiin vaikuttavat markkinoiden toimintapuutteet tai muut merkitykselliset esteet tietyillä alueilla tai tietyissä jäsenvaltioissa voivat korostua seurauksena siitä, että pk-yritysten rahoitusmarkkinat ovat suhteellisen heikosti kehittyneet verrattuna muihin alueisiin samassa jäsenvaltiossa tai muihin jäsenvaltioihin. Tämä koskee erityisesti niitä jäsenvaltioita, joissa ei ole vakiintuneita riskipääomasijoittajia tai bisnesenkeleitä. Kun kyseessä ovat toimenpiteet tällaisten rakenteellisten esteiden poistamiseksi, komissio voi hyväksyä yksityisten sijoittajien osallistumisen, joka

<sup>46</sup> Komissio ymmärtää joukkorahoitusalojen merkityksen 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. Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2020/1503, annettu 7 päivänä lokakuuta 2020, yrityksille suunnatun joukkorahoituspalvelun eurooppalaisista tarjoajista sekä asetuksen (EU) 2017/1129 ja direktiivin (EU) 2019/1937 muuttamisesta (EUVL L 347, 20.10.2020, s. 1), tuli voimaan 10. marraskuuta 2020, ja sen odotetaan lisäävän tämän innovatiivisen rahoitusmuodon saatavuutta.

alittaa yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädetty osuudet, kunhan edellä 24 kappaleessa esitetty edellytys täyttyy.

81. Lisäksi komissio voi hyväksyä riskirahoitustoimenpiteitä, joissa yksityisten sijoittajien osallistuminen alittaa yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa vahvistetut suhdeluvut, jos jäsenvaltio kykenee osoittamaan erityisen räikeän markkinoiden toimintapuutteen tai muun merkityksellinen esteen, varsinkin jos kyseiset toimenpiteet kohdistuvat nimenomaan pk-yrityksiin ennen ensimyyntiä markkinoilla tai konseptin toimivuuden osoittamisvaiheessa edellyttäen, että osallistuvat yksityiset sijoittajat tosiasiallisesti kantavat huomattavan osan sijoitukseen liittyvistä riskeistä.
- b) Rahoitusinstrumentit, joiden suunnitteluparametrit ylittävät yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädetty enimmäismäärät
82. Yleistä ryhmäpoikkeusasetusta sovelletaan vain toimenpiteisiin, joissa tappioiden jakaminen julkisten ja yksityisten sijoittajien välillä on suunniteltu tasavertaisuusperiaatteen vastaisesti siten, että julkisen sijoittajan suuririskisintä osaa on rajoitettu. Vastaavasti takausten tapauksessa ryhmäpoikkeuksella rajoitetaan julkisen rahoittajan takausosuutta ja kokonaistappioita.
83. Tietyissä olosuhteissa riskialttiimpi julkinen rahoitus voi kuitenkin mahdollistaa sen, että yksityiset sijoittajat tai lainanantajat tarjoavat lisärahoitusta. Arvioidessaan toimenpiteitä, joiden taloudelliset suunnitteluparametrit ylittävät yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa asetetut enimmäisrajat, komissio ottaa huomioon useita tekijöitä, joita käsitellään näiden suuntaviivojen 4.2.3.2 kohdassa.
- c) Muut rahoitusinstrumentit kuin takaukset, joissa sijoittajat, rahoituksen välittäjät ja niiden rahastonhoitajat valitaan asettamalla etusijalle tappioriskiltä suojautuminen epäsymmetrisen voittojen jakamisen sijaan
84. Yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen mukaan rahoituksen välittäjien sekä sijoittajien ja rahastonhoitajien valinnan on perustuttava avoimeen, läpinäkyvään ja syrjimättömään menettelyyn, jossa ilmaistaan selvästi toimenpiteen toimintapoliittiset tavoitteet ja taloudelliset parametrit, joilla tavoitteet on tarkoitus saavuttaa. Tämä tarkoittaa, että rahoituksen välittäjät ja niiden rahastonhoitajat on valittava direktiivin 2014/24/EU mukaista menettelyä noudattaen. Jos tuota direktiiviä ei voida soveltaa, valintamenettelyllä on varmistettava, että valittavina on mahdollisimman monia vaatimukset täyttäviä rahoituksen välittäjiä tai rahastonhoitajia. Tällaisen menettelyn on erityisesti mahdollistettava se, että kyseinen jäsenvaltio voi vertailla rahoituksen välittäjien tai rahastonhoitajien ja mahdollisten yksityisten sijoittajien välillä neuvoteltuja ehtoja, jotta voidaan varmistaa, että riskirahoitustoimenpide houkuttelee yksityisiä sijoittajia mahdollisimman vähäisellä valtiontuella tai jotta tasavertaisuuskehdoista poiketaan mahdollisimman vähän pohjaten realistiseen sijoitusstrategiaan.
85. Yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen mukaan rahastonhoitajia koskeviin valintaperusteisiin on sisällyttävä vaatimus, jonka mukaan muissa instrumenteissa kuin takauksissa on ”suosittava voitonjakoa tappioriskiltä suojautumisen sijaan”, jotta rajoitettaisiin rahastonhoitajan ylenmääräistä riskinottoa sen valitessa yrityksiä, joihin sijoitus tehdään. Tämän tarkoituksena on varmistaa, että toimenpiteessä käytetyn rahoitusvälineen muodosta riippumatta yksityisille sijoittajille tai

lainanantajille myönnettävää mahdollista etuuskohdelua on punnittava suhteessa yleiseen etuun, jossa on kyse julkisen pääoman uudelleenkäytettävyyden ja toimenpiteen pitkän aikavälin kestävyuden varmistamisesta.

86. Tietyissä tapauksissa voi kuitenkin olla tarpeen asettaa etusijalle tappioriskiltä suojautuminen. Näin on silloin, kun toimenpiteen kohderyhmänä ovat tietyt toimialat, joilla pk-yritysten maksukyvyttömyys on yleistä. Näin voi olla sellaisten toimenpiteiden tapauksessa, jotka kohdistuvat pk-yrityksiin ennen ensimyyntiä markkinoilla tai konseptin toimivuuden osoittamisen vaiheessa, 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 kulttuuriteollisuus 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 tuolla tasolla.

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

87. Yleinen ryhmäpoikkeusasetus kattaa verokannustimet, jotka myönnetään riippumattomille yksityisille sijoittajille, jotka ovat luonnollisia henkilöitä ja tarjoavat riskirahoitusta suoraan tai välillisesti tukikelpoisille pk-yrityksille. Jäsenvaltiot voivat kuitenkin katsoa aiheelliseksi ottaa käyttöön toimenpiteitä, joilla luodaan samankaltaisia kannustimia yrityssijoittajille. Ero on siinä, että yrityssijoittajat ovat perussopimuksen 107 artiklassa tarkoitettuja yrityksiä. Toimenpiteeseen on sen vuoksi sovellettava erityisiä rajoituksia, jotta voidaan varmistaa, että yrityssijoittajien tasolla myönnettävä tuki on edelleen oikeasuhteista ja sillä on todellinen kannustava vaikutus.
88. Rahoituksen välittäjät ja niiden rahastonhoitajat saavat hyötyä verokannustimesta vain siltä osin kuin ne osallistuvat sijoituksiin tai lainoihin yhdessä muiden kanssa. Verokannustimia ei saa myöntää sellaisten palvelujen osalta, joita rahoituksen välittäjä tai sen rahastonhoitajat tuottavat itse tukitoimenpiteen toteuttamiseksi.

#### 4.2.3. Tukitoimenpiteen tarkoituksenmukaisuus

89. Ehdotetun tukitoimenpiteen on oltava tarkoituksenmukainen keino saavuttaa tuen tavoite, toisin sanoen käytettävissä ei saa olla paremmin soveltuvaa ja kilpailua vähemmän vääristävää toimintamuotoa tai tukivälinettä, jolla voidaan saavuttaa sama päämäärä.

##### 4.2.3.1. Tarkoituksenmukaisuus verrattuna muihin toimintamuotoihin ja tukivälineisiin

90. Jotta voidaan puuttua havaittuun markkinoiden toimintapuutteeseen tai muuhun merkitykselliseen esteeseen ja auttaa saavuttamaan toimenpiteen tavoitteet, ehdotetun riskirahoitustoimenpiteen on oltava tarkoituksenmukainen. Sen on samalla oltava vähiten kilpailua vääristävä väline. Tietyn riskirahoitustoimenpiteen tyyppin valinta on perusteltava asianmukaisesti jäsenvaltion ennakkoarvioinnissa esittämällä näytöllä.
91. Ensimmäiseksi komissio harkitsee, voidaanko ja missä määrin riskirahoitustoimenpidettä pitää tarkoituksenmukaisena välineenä verrattuna muihin toimintamuotoihin, joilla pyritään edistämään riskirahoituksen tarjontaa

tukikelpoisille yrityksille. Valtiontuki ei ole ainoa jäsenvaltioiden käytettävissä oleva toimintamuoto, 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, neuvontapalveluja, joilla lisätään sijoitushalukkuutta, tai markkinataloustoimijatestin mukaisia julkisia sijoituksia.

92. Toisessa vaiheessa komissio arvioi, onko ehdotettu toimenpide tarkoituksenmukaisempi kuin vaihtoehtoiset valtiontuen muodot saman markkinoiden toimintapuutteen tai muun merkityksellisen esteen korjaamiseksi. Tältä osin oletetaan yleisesti, että rahoitusinstrumentit vääristävät kilpailua vähemmän kuin suorat avustukset ja muodostavat sen vuoksi tarkoituksenmukaisemman välineen. Valtiontukea riskirahoituksen helpottamiseksi voidaan myöntää eri muodoissa, kuten valikoivina veroinstrumentteina tai puolikaupallisina rahoitusinstrumentteina, mukaan lukien useat oman tai vieraan pääoman ehtoiset tai takausinstrumentit, joilla on erilaiset riski-/tuotto-ominaisuudet sekä erilaiset toteutustavat ja rahoitusrakenteet, ja joiden tarkoituksenmukaisuus riippuu kohdeyritysten ja korjattavan rahoitusvajeen luonteesta. Tämän vuoksi komissio arvioi, tarjoaako toimenpide rahaston sijoitusstrategian huomioon ottaen asianmukaisen rahoitusrakenteen kestävän toiminnan varmistamiseksi.
  93. Tältä osin komissio suhtautuu myönteisesti toimenpiteisiin, joissa on mukana riittävän suuria rahastoja salkun koon, maantieteellisen kattavuuden (erityisesti jos ne toimivat useammassa jäsenvaltiossa) ja sijoitusten hajauttamisen osalta, sillä tällaiset rahastot voivat toimia tehokkaammin ja olla sen vuoksi yksityisille sijoittajille houkuttelevampia kuin pienemmät rahastot. Tietyt rahastojen rahastot voivat täyttää nämä edellytykset, kunhan merkittävät tehokkuusedut kompensoivat eri tasoilla toimivista rahoituksen välittäjistä aiheutuvat kokonaishallinnointikustannukset.
- 4.2.3.2. Rahoitusvälineiden tarkoituksenmukaisuuden määrittämisessä käytettävät kriteerit
94. Suunnitteluparametriensa johdosta yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen soveltamisalan ulkopuolelle jäävien rahoitusinstrumenttien tarkoituksenmukaisuuden määrittämiseksi komissio arvioi näiden suuntaviivojen 95–119 kappaleessa esitettyjä tekijöitä.
  95. Ensiksikin toimenpiteelle on saatava lisärahoitusta markkinatoimijoilta. Yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa vahvistettua tasoa alhaisemmat yksityiset sijoitusosuudet voivat olla perusteltuja ainoastaan, jos ennakkoarvioinnissa on ilmennyt voimakkaampi markkinoiden toimintapuute tai muu merkityksellinen este (ks. 4.2.1 kohta). Tältä osin ennakkoarvioinnissa olisi lisäksi esitettävä yksityiskohtainen arvio tukikelpoisen yritystyyppin saatavilla kyseisellä maantieteellisellä alueella olevan yksityisen rahoituksen tarjonnan tasosta ja rakenteesta (ks. 62 kappale). Lisäksi on osoitettava, että toimenpide houkuttelee sellaisia yksityisiä lisäresursseja, joita ei olisi tarjottu muutoin tai olisi tarjottu eri muodossa, eri määrää tai eri ehdoilla.
  96. Kun on kyse riskirahoitustoimenpiteistä, jotka kohdistuvat erityisesti sellaisiin pk-yrityksiin, jotka eivät vielä ole toimineet millään markkinoilla, komissio voi hyväksyä, että yksityinen rahoitusosuus on vaadittuja osuuksia alhaisempi. Vaihtoehtoisesti komissio voi tällaisten sijoituskohteiden tapauksessa hyväksyä, että yksityinen rahoitusosuus on luonteeltaan ei-riippumaton, eli että sen tarjoaa

esimerkiksi tuensaajayrityksen omistaja. Asianmukaisesti perustelluissa tapauksissa komissio voi hyväksyä yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa vahvistettua tasoa alhaisemman yksityisen osuuden ennakkoarvioinnissa esitetyn, kyseistä markkinoiden toimintapuutetta tai muuta merkityksellistä estettä koskevan taloudellisen näytön perusteella myös silloin, kun tukikelpoiset yritykset ovat toimineet markkinoilla alle kymmenen vuotta rekisteröinnistä.

97. Kun riskirahoitustoimenpide kohdistuu tuensaajayrityksiin, jotka ovat toimineet yli kymmenen vuotta rekisteröinnistä<sup>47</sup> ensimmäisen riskirahoitussijoituksen ajankohtana, sen on sisällettävä joko aikarajoituksia tai kohdeyritysten kehitysvaiheeseen liittyvien muiden objektiivisten laadullisten kriteerien perusteella asetettavia riittäviä rajoituksia. Tällaisten sijoituskohteiden tapauksessa komissio edellyttää yksityisen sijoitusosuuden olevan vähintään 60 prosenttia.
98. Ehdotetun yksityisen rahoitusosuuden tason lisäksi komissio ottaa myös huomioon julkisten ja yksityisten rahoittajien välisen riskien ja tuottojen tasapainon. Tällöin komissio suhtautuu toimenpiteisiin myönteisesti, jos tappiot jaetaan tasavertaisesti sijoittajien kesken ja jos yksityiset sijoittajat saavat ainoastaan tuottoon perustuvia kannustimia. Mitä lähempänä riskien ja tuottojen jakaminen on todellisia markkinakäytäntöjä, sitä todennäköisempää yleensä on, että komissio hyväksyy alhaisemman yksityisen rahoitusosuuden.
99. Lisäksi komissio tarkastelee sitä, millä rahoitusrakenteen tasolla toimenpiteellä on tarkoitus houkutella yksityistä rahoitusta. Rahastojen rahaston tasolla kyky houkutella yksityistä rahoitusta voi riippua tappioriskiltä suojautumista koskevien mekanismien laajemmasta käytöstä. Sitä vastoin liiallinen riippuvuus tällaisista mekanismeista voi vääristää tukikelpoisten yritysten valintaa ja johtaa tehottomiin tuloksiin, kun yksityiset sijoittajat toimivat yrityksiin tehtävien sijoitusten tasolla ja transaktiokohtaisesti.
100. Arvioitaessa, onko toimenpiteen kyseinen muoto tarkoituksenmukainen, komissio voi ottaa huomioon sen, kuinka merkittävä yksityiselle sijoittajalle jäljelle jäävä riski on suhteessa odotettavissa oleviin ja odottamattomiin tappioihin, jotka julkinen sijoittaja kattaa, sekä odotetun tuoton tasapainon julkisen sijoittajan ja yksityisten sijoittajien välillä. Näin ollen erilainen riski- ja tuottoprofiili voidaan hyväksyä, jos se maksimoi yksityisen sijoituksen määrän heikentämättä periaatetta, jonka mukaan sijoituspäätökset perustuvat tuotto-odotuksiin.
101. Kannustimien tarkka luonne on määriteltävä avoimella, läpinäkyvällä ja syrjimättömällä rahoituksen välittäjien sekä rahastonhoitajien ja sijoittajien valintamenettelyllä. Samalla tavoin rahastojen rahaston hoitajia olisi vaadittava sitoutumaan oikeudellisesti osana sijoitustoimeksiantoaan siihen, että ne määrittävät mahdollisesti alarahastojen tasolla sovellettavat suotuisimmat ehdot kilpailumenettelyssä, jolla valitaan tukikelpoiset rahoituksen välittäjät, rahastonhoitajat tai sijoittajat.
102. Jäsenvaltioita voidaan vaatia osoittamaan toimenpiteen muotoa tukevien erityisten rahoitusehtojen välttämättömyys esittämällä näyttöä siitä, että yksityisten sijoittajien

<sup>47</sup>

Alaviitteessä 33 esitetyn edellytyksin.

valintaprosessissa kaikki osallistujat pyrkivät ehtoihin, jotka eivät kuuluisi yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen soveltamisalaan, tai että tarjouskilpailu oli tulokseton.

103. Rahoituksen välittäjä tai rahastonhoitaja voi tehdä yhteissijoituksen jäsenvaltion kanssa, kunhan mahdollisia eturistiriitoja ei ole. Rahoituksen välittäjän on katettava vähintään 10 prosenttia suuririskisimmistä osasta. Tällainen yhteissijoitus voi auttaa varmistamaan, että sijoituspäätökset vastaavat asetettuja toimintapoliittisia tavoitteita. Rahastonhoitajan kyky tehdä sijoituksia omilla varoillaan voi olla yksi valintakriteereistä.
104. Velkainstrumentteja hyödyntäviin riskirahoitustoimenpiteisiin on liityttävä järjestely, jolla varmistetaan, että rahoituksen välittäjä siirtää tuensaajayrityksille edun, jonka se saa valtiolta, esimerkiksi alhaisempina korkoina, alennettuina vakuusvaatimuksina tai näiden yhdistelmänä. Rahoituksen välittäjä voi siirtää edun myös sijoittamalla yritykseen, joka on potentiaalisesti kannattava mutta joka kuuluisi rahoituksen välittäjän sisäisten luokituskriteerien perustella riskiluokkaan, johon välittäjä ei sijoittaisi ilman riskirahoitustoimenpidettä. Siirtojärjestelyn on sisällettävä asianmukaiset seurantamenetelmät sekä takaisinperintämenettely tai vastaava sopimusperusteinen mekanismi<sup>48</sup>.
105. Sen varmistamiseksi, että riskirahoitustoimenpiteeseen osallistuvat rahoituksen välittäjät saavuttavat asiaankuuluvat tavoitteet, rahoituksen välittäjän sijoitusstrategia on sovitettava yhteen toimenpiteen tavoitteiden kanssa. Rahoituksen välittäjien on osoitettava valintamenettelyssä, miten niiden ehdottama sijoitusstrategia voi auttaa saavuttamaan tavoitteet ja päämäärät. Lisäksi jäsenvaltion on varmistettava, että rahoituksen välittäjien sijoitusstrategia vastaa jatkuvasti sovittuja tavoitteita, esimerkiksi asianmukaisten seuranta- ja raportointijärjestelyjen kautta ja siten, että julkisten sijoittajien edustajat osallistuvat rahoituksen välittäjän sijoittajia edustaviin elimiin, kuten hallitukseen tai neuvoa-antaviin elimiin. Asianmukaisella hallintorakenteella on varmistettava, että sijoitusstrategian olennaiset muutokset edellyttävät jäsenvaltion ennakolta antamaa lupaa. Selvyyden vuoksi on todettava, että jäsenvaltio ei saa osallistua suoraan yksittäisiin sijoitus- tai divestointipäätöksiin.
106. Jäsenvaltiot voivat sisällyttää riskisijoitustoimenpiteeseen erityyppisiä rahoitusinstrumentteja, kuten oman pääoman ehtoisia tai oman pääoman luonteisia instrumentteja, lainainstrumentteja tai takauksia, jotka eivät perustu tasavertaisuusperiaatteeseen. Jäljempänä 107–119 kappaleessa esitetään tekijät, jotka komissio ottaa huomioon arvioidessaan tällaisia rahoitusinstrumentteja.
  - (a) Oman pääoman ehtoiset sijoitukset
107. Oman pääoman ehtoiset sijoitusinstrumentit voivat olla muodoltaan osakepääomasijoituksia tai oman pääoman luonteisia sijoituksia yritykseen. Sijoittaja ostaa niillä omistusoikeuden kyseiseen yritykseen (osaan yrityksestä).
108. 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

<sup>48</sup>

Takaisinperintämenettelyllä tai vastaavalla sopimusperusteisella mekanismilla tarkoitetaan järjestelyä, jonka mukaan välittäjän on palautettava valtiolta saatu etu, jota se ei ole kyennyt vaaditulla tavalla siirtämään lopulliselle edunsaajalle.

riskien pienentämiseksi toimenpiteellä voidaan suojata tuottoja (julkinen sijoittaja luopuu osasta tuottoa) tai suojella osalta tappioista (rajoittamalla yksityisen sijoittajan tappioita) tai siinä voidaan käyttää näiden yhdistelmää.

109. Komissio katsoo, että tuottoon perustuvat kannustimet sovittavat paremmin yhteen julkisten ja yksityisten sijoittajien väliset 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.
110. Komissio katsoo, että oman pääoman ehtoiset instrumentit, joihin liittyy rajattu tuotto<sup>49</sup>, osto-optio<sup>50</sup> ja epäsymmetrinen tuottojen jakaminen<sup>51</sup>, tarjoavat hyvät kannustimet erityisesti tilanteissa, joissa markkinoiden toimintapuute ei ole kovin vakava.
111. Oman pääoman ehtoiset instrumentit, joihin sisältyy tappioiden jakamista tasavertaisuusperiaatteen vastaisesti yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa vahvistettuja kynnysarvoja enemmän, voivat olla perusteltuja ainoastaan silloin, kun toimenpiteillä puututaan ennakoarvioinnissa havaittuihin vakaviin markkinoiden toimintapuutteisiin tai muihin merkittäviin esteisiin. Tällaisia ovat muun muassa toimenpiteet, jotka kohdistuvat pääasiassa pk-yrityksiin ennen ensimyyntiä markkinoilla tai konseptin toimivuuden osoittamisen vaiheessa. Jotta voitaisiin estää laajamittainen tappioriskiltä suojautuminen, julkisen sijoittajan kattamalle suuririskisimmälle osalle on asetettava yläraja.

(b) Pitkäaikaiset velkainstrumentit: lainat

112. Riskirahoitustoimenpide voi kattaa lainojen myöntämisen joko rahoituksen välittäjien tai lopullisten tuensajien tasolla.
113. 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 ne voisivat antaa lisärahoitusta tukikelpoisille yrityksille. Salkun riskinjakolainojen tarkoituksena on antaa lainoja rahoituksen välittäjille, jotka sitoutuvat osallistumaan tukikelpoisille yrityksille myönnettävistä uusista lainoista tai leasingsopimuksista koostuvan salkun rahoittamiseen tiettyyn yhteisrahoitusosuuteen asti ja jakamaan salkkuun liittyvät riskit laina- (tai leasingsopimus-)kohtaisesti. Molemmissa tapauksissa rahoituksen välittäjä toimii yhteissijoittajana tukikelpoisissa yrityksissä, mutta nauttii etuuskohTELusta verrattuna julkiseen sijoittajaan tai lainanantajaan, sillä instrumentti pienentää sen omaa altistumista luottoriskeille, jotka ovat seurausta kohteena olevasta lainasalkusta.

<sup>49</sup> Julkisen sijoittajan rajattu tuotto tietyllä ennalta määritetyllä tuottoasteella: jos ennalta määritetty tuottoaste ylittyy, kaikki yli menevät tuotot jaetaan ainoastaan yksityisille sijoittajille.

<sup>50</sup> Julkisten osakkeiden osto-optio: yksityisille sijoittajille annetaan oikeus käyttää osto-optiota ostaakseen julkisen sijoitusosuuden ennalta sovittuun lunastushintaan.

<sup>51</sup> Epäsymmetrinen tuottojen jakaminen: käteistä rahaa hankitaan julkisilta ja yksityisiltä sijoittajilta tasavertaisesti, mutta kun tuottoa syntyy, se jaetaan epäsymmetrisesti. Yksityiset sijoittajat saavat ennalta määritettyyn tuottoasteeseen asti suuremman osan tuloista kuin niiden kuuluisi saada omistussuosuksiansa perusteella.



114. Yleisesti on niin, että jos instrumentin riskiä lieventävät ominaisuudet johtavat siihen, että julkisen sijoittajan tai lainanantajan suuririskisin vastuu lainasalkusta ylittää yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa säädetyn ylärajan, toimenpide voi olla perusteltu ainoastaan kun on kyse vakavasta markkinoiden toimintapuutteesta tai muusta merkityksellisestä esteestä, joka on selkeästi määritetty ennakkoarvioinnissa. Komissio suhtautuu myönteisesti toimenpiteisiin, joissa säädetään selvästä ylärajasta julkisen sijoittajan suuririskisimmälle vastuulle, varsinkin silloin kun kyseinen yläraja ei ylitä 35:tä prosenttia.
115. Lisäksi salkun riskinjakolainainstrumenttien olisi varmistettava valitun rahoituksen välittäjän merkittävä yhteissijoitusosuus. Näin oletetaan olevan silloin, kun kyseinen osuus on vähintään 30 prosenttia lainasalkun arvosta.
- (c) Lyhytaikaiset velkainstrumentit: takaukset
116. Riskirahoitustoimenpide voi kattaa takausten tai vastatakausten myöntämisen rahoituksen välittäjille tai takausten myöntämisen lopullisille tuensaajille tai näiden kahden yhdistelmän. Takauksen kattamien tukikelpoisten transaktioiden on oltava uusia tukikelpoisia riskirahoituslainatransaktioita, mukaan lukien leasinginstrumentit sekä oman pääoman luonteiset sijoitusinstrumentit ja pois lukien oman pääoman ehtoiset instrumentit.
117. Takaukset olisi myönnettävä salkkukohtaisesti. Rahoituksen välittäjät voivat valita transaktiot, jotka ne haluavat sisällyttää takauksen kattamaan salkkuun, kunhan salkkuun sisällytettävät transaktiot täyttävät riskirahoitustoimenpiteessä määritellyt tukikelpoisuusperusteet. Takaussosuuden olisi varmistettava asianmukainen riskien ja tuottojen jakaminen rahoituksen välittäjien kanssa. Erityisesti asianmukaisesti perustelluissa tapauksissa ja ennakkoarvioinnin tuloksista riippuen takausosuus voi olla suurempi kuin yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa tarkoitettu enimmäisosuus, mutta se ei saa olla yli 90 prosenttia. Näin voi olla silloin, kun on kyse ennen ensimyyntiä markkinoilla tai konseptin toimivuuden osoittamisvaiheessa pk-yrityksille myönnettävien lainojen tai oman pääoman luonteisten sijoitusten takauksista.
118. Jos kyse on rajatuista takauksista, takausosuuden ylärajan olisi periaatteessa katettava ainoastaan odotettavissa olevat tappiot. Jos yläraja kattaa myös odottamattomat tappiot, sen hinta olisi asetettava tasolle, joka vastaa katettavaa lisäriskiä. Yläraja ei yleensä saisi olla suurempi kuin 35 prosenttia. Rajaamattomia takauksia (takaukset, joille on määritetty takausosuus mutta ei ylärajaa) voidaan myöntää asianmukaisesti perustelluissa tapauksissa, ja niiden hinnoittelussa on otettava huomioon takauksen kattama lisäriski.
119. Takauksen kesto olisi rajattava siten, että se on yleensä enintään 10 vuotta. Tämä ei kuitenkaan vaikuta takauksen kattamien yksittäisten velkainstrumenttien maturiteettiin, joka voi olla pidempi. Takausta on alennettava, jos rahoituksen välittäjä ei sisällytä salkkuun vähimmäismäärää sijoituksia tietyn ajanjakson aikana. Käyttämättä jääneiden määrien osalta on edellytettävä luotonvarausmaksua. Rahoituksen välittäjiä voidaan kannustaa saavuttamaan sovitut määrät käyttämällä esimerkiksi luotonvarausmaksuja, määrittelemällä palkkion laukaisevia saavutuksia tai asettamalla välitavoitteita.

#### 4.2.3.3. Verokannustimien tarkoituksenmukaisuuden määrittämisessä käytettävät kriteerit

120. Kuten 4.2.2.2 kohdan d alakohdassa 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 muun tyyppisten tällaisiin yrityksiin sijoittavien sijoitusvälineiden kautta.
121. Jäsenvaltioiden on pääsääntöisesti käytettävä verotuksellisten tukitoimenpiteidensä perustana ennakkoarvioinnissa todettua markkinoiden toimintapuutetta tai muuta merkityksellistä estettä. Tämän vuoksi toimenpiteet on kohdistettava selkeästi määriteltyn tukikelpoisten yritysten ryhmään.
122. Yrityssijoittajille voidaan myöntää verokannustimia tuloverohelpotusten ja/tai luovutusvoittoihin ja osinkoihin sovellettavien verohelpotusten muodossa, mukaan lukien verohyvitykset ja veron lykkäykset. Tapauskäytännössään komissio on yleensä katsonut hyväksyttäviksi tuloverohelpotukset, joissa asetetaan sijoitetusta pääomasta lasketut enimmäisrajat, joiden puitteissa sijoittaja voi hakea verohelpotusta, sekä enimmäismäärä veronhuojennukselle, jonka sijoittaja voi vähentää verovelasta. Lisäksi osakkeiden luovuttamisesta syntyvää luovutusvoittoa koskevaa verovelvollisuutta voidaan lykätä, jos varat sijoitetaan uudelleen tukikelpoisiin sijoituksiin tietyn ajan kuluessa. Tällaisten osakkeiden luovuttamisesta syntyvät tappiot voidaan puolestaan vähentää voitoista, joita kertyy muista saman veron piiriin kuuluvista osakkeista.
123. Yleensä komissio katsoo, että tämän tyyppiset verotoimenpiteet ovat tarkoituksenmukaisia, jos jäsenvaltio voi osoittaa, että tukikelpoisten yritysten valinta perustuu hyvin jäsenneltyihin sijoitusvaatimuksiin ja valintaa koskevat tiedot julkistetaan asianmukaisesti siten, että osoitetusta markkinoiden toimintapuutteesta tai muusta merkityksellisestä esteestä kärsivien tukikelpoisten yritysten ominaispiirteet mainitaan.
124. Verojärjestelyjen voimassaoloaika voi olla enintään kymmenen vuotta, tämän kuitenkaan rajoittamatta mahdollisuutta jatkaa tietyn toimenpiteen soveltamisaikaa. Jos jäsenvaltio ehdottaa toimenpiteen kokonaisuuden jatkamista yli kymmeneksi vuodeksi (mahdolliset edeltäjäohjelmat mukaan luettuina), sen on tehtävä uusi ennakkoarviointi, johon liittyy myös arvio järjestelmän koko toiminnanaikaisesta tuloksellisuudesta.
125. Komissio ottaa analyysissään huomioon asianomaisen kansallisen verojärjestelmän erityispiirteet ja jäsenvaltiossa jo käytössä olevat verokannustimet sekä näiden välisen vuorovaikutuksen.
126. Verotuksellisen edun on oltava kaikkien sovellettavat kriteerit täyttävien sijoittajien avoimesti hyödynnettävissä ilman sijoittautumispaikkaan perustuvaa syrjintää. Tämän vuoksi jäsenvaltioiden olisi varmistettava riittävä tiedotus toimenpiteen soveltamisalasta ja teknisistä edellytyksistä. Tiedotuksen olisi katettava myös sovellettavat kynnsarvot ja ylärajat, joilla määritellään enimmäisetuus, jonka kukin yksittäinen sijoittaja voi toimenpiteen perusteella saada, sekä enimmäismäärä, joka voidaan sijoittaa kuhunkin yksittäiseen tukikelpoiseen yritykseen.

#### 4.2.3.4. Vaihtoehtoisten kauppapaikkojen tukitoimenpiteitä koskevat edellytykset

127. Arvioitaessa vaihtoehtoisten kauppapaikkojen tukitoimenpiteitä, jotka ovat yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa asetettuja rajoja suurempia, kauppapaikan ylläpitäjän on toimitettava liiketoimintasuunnitelma, jossa osoitetaan, että tukea saavasta kauppapaikasta tulee omarahoitteinen alle kymmenessä vuodessa. Lisäksi ilmoituksen yhteydessä on esitettävä uskottavia vaihtoehtoisia skenaarioita, joissa vertaillaan tarvittavan rahoituksen saantiin liittyviä tilanteita, joita kaupankäynnin kohteena olevat yritykset kohtaisivat, jos kauppapaikkaa ei olisi olemassa.
128. Komissio suhtautuu myönteisesti vaihtoehtoihin kauppapaikkoihin, jotka on perustettu ja jotka toimivat useissa jäsenvaltioissa, koska ne voivat olla erityisen tehokkaita ja houkuttelevia yksityisten sijoittajien ja erityisesti institutionaalisten sijoittajien kannalta.
129. Olemassa olevien kauppapaikkojen osalta kauppapaikan ehdotetun liiketoimintastrategian on osoitettava, että koska sillä on jatkuvasti pulaa listauksista, sen maksuvalmius on heikko ja kyseistä kauppapaikkaa on tuettava lyhyellä aikavälillä, vaikka se on pitkällä aikavälillä elinkelpoinen. Komissio suhtautuu myönteisesti tukeen, jota myönnetään vaihtoehtoisen kauppapaikan perustamiseen jäsenvaltioihin, joissa ei ole tällaista kauppapaikkaa. Jos tuen kohteena oleva vaihtoehtoinen kauppapaikka on olemassa olevan arvopaperipörssin alakauppapaikka tai tytäryritys, komissio kiinnittää erityistä huomiota tällaisen alakauppapaikan rahoituksen puutteen arviointiin.

#### 4.2.4. Tuen oikeasuhteisuus

130. Valtiontuen on oltava oikeasuhteista verrattuna markkinoiden toimintapuutteeseen tai muuhun esteeseen, jonka johdosta tukea katsotaan tarvittavan tavoitteiden saavuttamiseksi. Se on suunniteltava kustannustehokkaasti ja moitteettoman varainhoidon periaatteita noudattaen. Jotta riskirahoitustukitoimenpide näin ollen katsottaisiin oikeasuhteiseksi, tuki on rajattava vähimmäismäärään, joka on välttämätön rahoituksen hankkimiseksi markkinoiden toimintapuutteen tai muun merkityksellisen esteen korjaavalla tavalla. Se ei saa johtaa perusteettomiin etuihin.
131. Riskirahoitustuen katsotaan yleensä olevan oikeasuhteista lopullisten tuensaajien tasolla, jos riskirahoitussijoitus tukikelpoista tuensaajaa kohden ei ylitä yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa vahvistettua enimmäismäärää ja täyttää tässä jaksossa vahvistetut edellytykset. Riskirahoitustoimenpiteissä, joissa riskirahoitussijoitus tukikelpoista tuensaajaa kohden ylittää yleisessä ryhmäpoikkeusasetuksessa vahvistetun enimmäismäärän, tuensaajakohtaisten suurempien riskirahoitussijoitusten on lisäksi oltava oikeassa suhteessa ennakkoarvioinnissa määritettyyn rahoitusvajeen suuruuteen (ks. 63 kappale).
132. Sijoittajien tasolla tuki on rajattava vähimmäismäärään, joka on välttämätön yksityisen pääoman houkuttelemiseksi ja yksityisten resurssien vivuttamisen vähimmäistason saavuttamiseksi ja markkinoiden toimintapuutteen tai muun merkityksellisen esteen korjaamiseksi.

#### 4.2.4.1. Rahoitusinstrumentteja koskevat edellytykset

##### *Tukikelpoisten lopullisten tuensaajien valinta*

133. Rahoituksen välittäjien on valittava tukikelpoiset lopulliset tuensaajat kaupallisesti järkevän sijoitusstrategian (ks. 68 kappale) ja tarjottavan riskirahoituksen määrän oikeuttavan riittävän toteuttamiskelpoisen liiketoimintasuunnitelman perusteella. Nämä ehdot ovat lisätakeita sen varmistamiseksi, että tuki on välttämätöntä ja oikeasuhteista.
134. Toimenpiteellä on varmistettava, että tietyn rahoitusinstrumentin tarjoamat suotuisat ehdot, joilla pyritään maksimoimaan yksityisten resurssien vivuttaminen ja puututaan havaittuun markkinoiden toimintapuutteeseen tai muuhun merkitykselliseen esteeseen, ja tarve saada aikaan riittävästi tuottoa instrumentin säilymiseksi toimintakykyisenä, ovat keskenään tasapainossa.
135. Kannustimien täsmällinen luonne ja arvo on määritettävä avoimella, läpinäkyvällä ja syrjimättömällä valintamenettelyllä, jossa rahoituksen välittäjiä sekä rahastonhoitajia tai sijoittajia pyydetään esittämään kilpailevia tarjouksia.
136. Komissio katsoo, että jos epäsymmetrisesti riskeihin sopeutetut voitot tai epäsymmetrinen tappioiden jakaminen vahvistetaan tällaisella menettelyllä, rahoitusinstrumentti on katsottava oikeasuhteiseksi ja tuottoaste kohtuulliseksi. Jos rahastonhoitajat valitaan avoimella, läpinäkyvällä ja syrjimättömällä menettelyllä, jonka osana hakijoiden edellytetään esittävän sijoittajapohjansa, yksityiset sijoittajat katsotaan asianmukaisesti valituiksi.
137. Jos kyse on julkisen rahaston yhteissijoituksesta sellaisten yksityisten sijoittajien kanssa, jotka osallistuvat sijoittamiseen transaktiokohtaisesti, yksityiset sijoittajat olisi valittava kunkin transaktion osalta erillisellä kilpailumenettelyllä. Tämä on suositeltavin tapa kohtuullisen tuottoasteen määrittämiseksi.
138. Jos yksityisiä sijoittajia ei valita asianmukaisessa valintamenettelyssä (esimerkiksi koska valintamenettely on osoittautunut tehottomaksi tai tuloksettomaksi), riippumattoman asiantuntijan on määritettävä kohtuullinen tuottoaste analysoimalla markkinoiden vertailuarvoja ja markkinariskiä käyttämällä yleisesti hyväksyttyä vakiomenetelmää, kuten diskontattuun kassavirtaan perustuvaa arvostusmenetelmää, jotta voidaan välttää sijoittajien ylikompensaatio. Riippumattoman asiantuntijan on laskettava kohtuullisen tuottoasteen vähimmäistaso ja lisättävä siihen asianmukainen marginaali riskien kattamiseksi.
139. Edellä 138 kappaleessa kuvatuissa tapauksissa on oltava käytössä asianmukaiset säännöt riippumattoman asiantuntijan nimittämiseksi. Vähimmäisvaatimuksena on, että asiantuntijalla on toimilupa tällaisten neuvojen antamiseen, asiantuntija on rekisteröity asiaankuuluviin ammattijärjestöihin ja noudattaa niiden eettisiä ja ammatillisia sääntöjä, on riippumaton ja vastaa asiantuntijalausuntojen oikeellisuudesta. Periaatteessa riippumattomat asiantuntijat on valittava avoimella, läpinäkyvällä ja syrjimättömällä valintamenettelyllä. Tuen myöntävä viranomainen saa käyttää kolmen vuoden ajanjaksona saman riippumattoman asiantuntijan palveluja kohtuullisen tuottoasteen määrittämiseksi riskirahoitustukitoimenpiteiden yhteydessä vain kerran.

140. Edellä esitetystä seuraa, että toimenpide saa sisältää epäsymmetristä voitonjakoa tai epäsymmetrisesti ajoitettuja julkisia ja yksityisiä sijoituksia, kunhan yksityisten sijoittajien ennakoitujen riskeihin sopeutetut voitot on rajattu kohtuullisen tuottoasteen määrään.

*Rahoituksen välittäjien tai niiden rahastonhoitajien valinta*

141. Yleensä komissio katsoo, että jäsenvaltion ja rahoituksen välittäjien tai tarvittaessa niiden rahastonhoitajien taloudellisesti yhtenevät edut voivat pitää tuen määrän mahdollisimman vähäisenä. Edut on sovittava yhteen sekä tiettyjen toimintapoliittisten tavoitteiden saavuttamisen että julkisella sijoituksella instrumenttiin aikaansaatujen taloudellisten tulosten osalta.
142. Rahoituksen välittäjä tai rahastonhoitaja voi tehdä yhteissijoituksen jäsenvaltion kanssa, jos kyseisen yhteissijoituksen ehdot estävät mahdolliset eturistiriidat. Tällaiset yhteissijoitukset voivat kannustaa rahastonhoitajaa tekemään sijoituspäätökset asetettujen toimintapoliittisten tavoitteiden mukaisesti. Rahastonhoitajan kyky tehdä sijoituksia omilla varoillaan voi olla yksi valintakriteereistä.
143. Riskirahoitustoimenpiteen tyypistä riippuen rahoituksen välittäjien tai rahastonhoitajien palkkion on sisällettävä vuotuinen hallinnointipalkkio sekä tulosperusteisia kannustimia kuten voitonjako-osuus.
144. Palkkion tulosperusteisen osan on oltava merkittävä. Se on suunniteltava palkitsemaan taloudellisista tuloksista ja ennakolta asetettujen erityisten toimintapoliittisten tavoitteiden saavuttamisesta. Toimintapoliittisten kannustimien on oltava tasapainossa taloudellisiin tuloksiin liittyvien kannustimien kanssa, joita tarvitaan sijoitusten kohteeksi valittavien tukikelpoisten yritysten tehokkaan valinnan varmistamiseksi. Lisäksi komissio ottaa huomioon jäsenvaltion ja rahoituksen välittäjän rahoitus sopimukseen sisältyvät mahdolliset seuraamukset, joita sovelletaan, jos määriteltäviä toimintapoliittisia tavoitteita ei saavuteta.
145. Tulosperusteisen palkkion tason tulisi olla perusteltu alan markkinakäytännön perusteella. Rahastonhoitajille on maksettava palkkiota menestyksellisen sijoitusvaiheen ja kerätyn yksityisen pääoman määrän lisäksi myös sijoitusten hyvästä tuotosta, kuten tietyn vähimmäistuottorajan tai -vaatimuksen ylittävästä tulosta ja pääomasta.
146. Hallinnointipalkkioiden kokonaismäärä ei saa ylittää kyseisen rahoitusinstrumentin toteuttamisen edellyttämiä operatiivisia ja hallinnointikustannuksia, joihin on lisätty kohtuullinen voitto markkinakäytännön mukaisesti. Palkkioihin ei saa sisältyä investointikustannuksia.
147. Koska rahoituksen välittäjät tai tarvittaessa niiden rahastonhoitajat on valittava avoimella, läpinäkyvällä ja syrjimättömällä menettelyllä, yleistä palkkiojärjestelmää voidaan arvioida osana kyseisen valintamenettelyn pisteytysprosessia ja enimmäispalkkio voidaan määrittää tällaisen valinnan tuloksena.
148. Jos toimeksisaanut yhteisö nimitetään suoraan, komissio katsoo, että vuotuisen hallinnointipalkkion olisi aina heijasteltava markkinoilla vallitsevaa vertailukelpoista käytäntöä, eikä se saisi periaatteessa ylittää 3 prosenttia yhteisölle osoitettavasta pääomasta, lukuun ottamatta tulosperusteisia kannustimia.

#### 4.2.4.2. Verokannustimia koskevat edellytykset

149. Kuhunkin tuensaajayritykseen kohdistuvat kokonaissijoitukset eivät saa ylittää yleisen ryhmäpoikkeusasetuksen riskirahoitussäännöksessä vahvistettua enimmäismäärää, paitsi jos suurempi määrä on perusteltavissa ennakkoarvioinnissa todetulla markkinoiden toimintapuutteella ja tarkoituksenmukaisin toimintamuoto on verotuksellinen.
150. Verohelpotustyypistä riippumatta vaatimukset täyttävien osakkeiden on oltava äskettäin liikkeeseen laskettuja, ennakkoarvioinnissa määriteltyjen tuensaajayritysten korkeariskisiä kantaosakkeita ja niiden on pysyttävä sijoittajan hallussa vähintään kolme vuotta. Verohelpotusta saa myöntää ainoastaan sijoittajille, jotka ovat riippumattomia yrityksestä, johon sijoitetaan.
151. Jos kyse on tuloverohelpotuksesta, tukikelpoisille yrityksille rahoitusta tarjoavat sijoittajat voivat saada verohelpotuksen, joka kattaa kohtuullisen prosenttiosuuden tukikelpoisiin yrityksiin sijoitetusta määrästä, kunhan sijoittajan tuloverovelvollisuuden enimmäismäärää ennen verotoimenpiteen soveltamista ei ylitetä. Komission kokemuksen mukaan verohelpotuksen rajaaminen 30 prosenttiin sijoitetusta määrästä voidaan katsoa kohtuulliseksi. Osakkeiden luovutuksesta syntyvät tappiot voidaan vähentää tuloveroa maksettaessa.
152. Kun kyse on osinkoveroa koskevasta helpotuksesta, kaikki vaatimukset täyttävistä osakkeista saadut osingot voidaan vapauttaa kokonaan tuloverosta.
153. Vastaavasti kun kyse on luovutusvoittoon sovellettavasta verohelpotuksesta, kaikki vaatimukset täyttävien osakkeiden myynnistä saadut voitot voidaan vapauttaa kokonaan myyntivoittoverosta. Lisäksi vaatimukset täyttävien osakkeiden luovutuksesta perittävän myyntivoittoveron maksuvelvollisuutta voidaan lykätä, jos varat sijoitetaan uudelleen vaatimukset täyttäviin osakkeisiin vuoden kuluessa.

#### 4.2.4.3. Vaihtoehtoisia kauppapaikkoja koskevat edellytykset

154. Jotta vaihtoehtoisen kauppapaikan ylläpitäjälle myönnetyn tuen oikeasuhteisuutta voidaan arvioida asianmukaisesti, valtiontukea voidaan myöntää kattamaan enintään 50 prosenttia kauppapaikan perustamisen investointikustannuksista.
155. Jos kyse on yrityssijoittajille myönnettävistä verokannustimista, komissio arvioi toimenpiteen oikeasuhteisuutta verokannustimille 4.2.4.2 kohdassa asetettujen edellytysten mukaisesti.

#### 4.2.4.4. Kasautuminen

156. Riskirahoitustuki voi kasautua minkä tahansa muun valtiontukitoimenpiteen kanssa, joka kattaa yksilöitävissä olevia tukikelpoisia kustannuksia.
157. Riskirahoitustuki voi kasautua muun valtiontukitoimenpiteen kanssa, joka ei kata yksilöitävissä olevia tukikelpoisia kustannuksia, tai vähämerkityksisen tuen kanssa siten, että se vastaa enintään suurinta kokonaisrahoituksen enimmäismäärää, joka on vahvistettu kussakin tapauksessa ryhmäpoikkeusasetuksella tai komission päätöksellä.
158. Unionin myöntämä rahoitus, jota toimielimet, erillisvirastot, yhteisyritykset tai muut unionin elimet hallinnoivat keskitetysti ja joka ei kuulu jäsenvaltioiden suoraan tai välilliseen määräysvaltaan, ei ole valtiontukea. Kun tällaista unionin rahoitusta

myönnetään yhdessä valtiontuen kanssa, vain valtiontuki otetaan huomioon määritettäessä, noudatetaanko ilmoituskynnysarvoja ja tuen enimmäismääriä, kunhan samoihin tukikelpoihin kustannuksiin myönnetyn julkisen rahoituksen kokonaismäärä ei ylitä unionin lainsäädäntöön sisältyvissä sovellettavissa säännöissä vahvistettua suurinta rahoitusosuutta.

4.2.5. *Kilpailuun ja kauppaan kohdistuvien riskirahoitustuen kohtuuttomien kielteisten vaikutusten välttäminen*

159. Jotta tuki soveltuu sisämarkkinoille, tukitoimenpiteen kielteisten vaikutusten, jotka ilmenevät kilpailun vääristymisenä ja vaikutuksena jäsenvaltioiden väliseen kauppaan, on oltava rajalliset eivätkä ne saa ylittää myönteisiä vaikutuksia sellaisessa laajuudessa, että se olisi yleisen edun vastaista.

4.2.5.1. Huomioon otettavat myönteiset vaikutukset

160. Kuten 1 jaksossa selitetään, pk-yrityksillä on edelleen keskeinen rooli jäsenvaltioiden talouksissa, niin työpaikkojen luomisen kuin talouden dynamiikan ja kasvun edistämisenkin kannalta. Pk-yritykset työllistävät unionissa noin 100 miljoonaa ihmistä ja niiden osuus unionin bkt:stä on yli puolet. Ne ovat myös olennaisen tärkeitä unionin kilpailukyvyn ja vaurauden, taloudellisen ja teknologisen suvereniteetin sekä ulkoisten häiriöiden sietokyvyn kannalta. Voidakseen täyttää tehtävänsä ja tuottaa nämä myönteiset vaikutukset pk-yritykset tarvitsevat kuitenkin rahoitusta. Sen vuoksi pk-yritysten toimivat riskirahoitusmarkkinat vaikuttavat ratkaisevasti siihen, että yrittäjät pystyvät saamaan tarvittavaa rahoitusta yrityksensä kehityksen kaikissa vaiheissa. Jos markkinoilla on toimintapuute tai muu merkittävä este tällaisen rahoituksen toimivuudelle, riskirahoitustukea saatetaan tarvita parantamaan riskirahoituksen tarjontaa elinkelpoisille pk-yrityksille niiden varhaisesta kehityksestä kasvuvaiheeseen saakka (ja tietyissä olosuhteissa pienille midcap-yrityksille ja innovatiivisille midcap-yrityksille), jotta voidaan synnyttää kilpailukykyiset riskirahoitusmarkkinat pidemmällä aikavälillä. Tätä taustaa vasten suurin myönteinen vaikutus, joka riskirahoitustuella pyritään saamaan aikaan, on asianomaisten yritysten rahoituksen saannin parantaminen.
161. Punnitessaan riskirahoitustuen myönteisiä vaikutuksia suhteessa sen kilpailuun ja kauppaan kohdistuviin kielteisiin vaikutuksiin komissio voi lisäksi ottaa tarvittaessa huomioon riskirahoituksen saatavuuden lisääntymisen ohella olosuhteet, joissa tuella on myös muita myönteisiä vaikutuksia. Näin voi olla silloin, jos todetaan, että riskirahoitusinvestointi mahdollistaa yritysten kasvun tai uuden toiminnan kehittämisen ja luo talouskasvua, mutta edistää lisäksi huomattavasti digitaalista siirtymää tai siirtymää kohti ympäristön kannalta kestäväää toimintaa, kuten vähähiilistä, ilmastoneutraalia tai ilmastomuutoksen kestäväää toimintaa. Komissio kiinnittää erityisesti huomiota asetuksen (EU) 2020/852 3 artiklaan, jossa vahvistetaan ympäristön kannalta kestäviä taloudellisia toimintoja koskevat kriteerit, mukaan lukien ”ei merkittävää haittaa” -periaate, tai muihin vastaaviin arviointitapoihin.
162. Jotta komissio voisi arvioida asianmukaisesti tuen odotetut myönteiset vaikutukset kyseisen toiminnan kehitykseen, jäsenvaltion olisi asetettava selkeä ja täsmällinen tavoite (tai joukko tavoitteita), jolla puututaan ennakoarvioinnissa todettuun markkinoiden toimintapuutteeseen tai muuhun esteeseen. Toimenpiteen laajuuden ja keston olisi oltava riittävä näihin tavoitteisiin nähden. Lisäksi jäsenvaltion on

määriteltävä ennakoarvioinnin tuloksiin perustuvat suoritusindikaattorit, jotta komissio voi verrata tuen odotettuja vaikutuksia asetettuihin tavoitteisiin. Tulosindikaattoreihin voivat sisältyä seuraavat:

- (a) vaaditut tai suunnitellut yksityisen sektorin sijoitukset
- (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 irtautumisajankohdan välisenä aikana
- (e) tarvittaessa niiden sijoitusten osuus, jotka on tehty markkinataloustoimijatestin mukaisesti
- (f) välitavoitteet ja määräajat, joiden sisällä tietyt ennalta määrätyt summat tai prosenttiosuudet varoista on sijoitettava
- (g) tuotto, joka sijoituksista odotetaan kertyvän
- (h) tarvittaessa lopullisten tuensaajien riskirahoitustoimenpiteen täytäntöönpanon aikana tekemät patenttihakemukset.

163. Edellä 162 kappaleessa tarkoitetuilla indikaattoreilla on merkitystä osoitettaessa, että riskirahoitustuella on myönteisiä vaikutuksia asetettujen tavoitteiden mukaisesti. Indikaattorit mahdollistavat erityisesti toimenpiteen vaikuttavuuden ja rahoituksen välittäjän valintamenettelyä varten laatiman sijoitusstrategian asianmukaisuuden arvioinnin.

164. Jos riskirahoitustoimenpidettä käytetään osittain tai kokonaan tukemaan yrityksiä, joille Euroopan innovaationeuvosto on hiljattain myöntänyt huippuosaamismerkkin, yhteissijoituksiin Euroopan innovaationeuvoston rahaston kanssa tai Accelerator-ohjelmaan liittyviin lisäsijoituksiin<sup>52</sup>, komissio voi hyväksyä, että jäsenvaltio käyttää samoja keskeisiä suorituskykyindikaattoreita (KPI) kuin Euroopan innovaationeuvosto.

#### 4.2.5.2. Huomioon otettavat kielteiset vaikutukset

165. Valtiontukitoimenpide on suunniteltava siten, että kilpailun ja kaupan vääristymistä sisämarkkinoilla rajoitetaan. Riskirahoitustoimenpiteiden tapauksessa mahdollisia kielteisiä vaikutuksia on arvioitava jokaisella tasolla, jolla tukea voi esiintyä, eli sijoittajien, rahoituksen välittäjien ja niiden rahastonhoitajien sekä lopullisten tuensaajien tasolla.

166. Jotta komissio voi arvioida todennäköisiä kielteisiä vaikutuksia kilpailuun ja kauppaan, jäsenvaltio voi toimittaa minkä tahansa käytettävissään olevan selvityksen ja muun näytön, kuten esimerkiksi tuensaajayritysten, rahoitusrakenteiden, suunnitteluparametrien ja maantieteellisen kattavuuden suhteen samankaltaisista ohjelmista tehdyt jälkiarvioinnit.

<sup>52</sup>

Horisontti Eurooppa -asetuksen 43 artiklan 6 kohdan mukaisesti (ks. alaviite 24).



167. Riskirahoituksen tarjonnan markkinoilla valtiontuki voi johtaa yksityisten sijoittajien 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 olosuhteissa 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 tai muu merkityksellinen este on kuitenkin asianmukaisesti määritetty, on epätodennäköisempää, että riskirahoitustoimenpide johtaa tällaiseen syrjäyttämiseen.
168. Tuella voi olla vääristäviä vaikutuksia myös rahoituksen välittäjien tasolla, sillä se voi lisätä välittäjän markkinavoimaa tai ylläpitää sitä, esimerkiksi tietyn alueen markkinoilla. Myös silloin kun tuki ei vahvista rahoituksen välittäjän markkinavoimaa suoraan, se voi lisätä sitä välillisesti estämällä olemassa olevien kilpailijoiden laajentumisen tai aiheuttamalla niiden poistumisen markkinoilta tai estämällä uusien kilpailijoiden tulon markkinoille.
169. Riskirahoitustoimenpiteet on kohdennettava kasvuhakuisiin yrityksiin, jotka eivät pysty houkuttelemaan riittävää rahoitusta yksityisistä lähteistä mutta joista voi tulla kannattavia riskirahoitustuen avulla. On kuitenkin epätodennäköistä, että tasapainotestin vaatimukset täyttäisi toimenpide, jolla perustetaan julkinen rahasto, jonka sijoitusstrategia ei osoita riittävällä tavalla tukikelpoisten yritysten kannattavuutta, sillä tällöin riskirahoitussijoitus voi kääntyä avustukseksi.
170. Yleiseen ryhmäpoikkeusasetukseen sisältyvissä riskirahoitussäännöksissä asetetut edellytykset liiketaloudellisiin periaatteisiin perustuvasta hallinnoinnista ja tuotto-odotuksiin perustuvasta päätöksenteosta ovat olennaisia sen varmistamiseksi, että lopullisten tuensaajayritysten valinta perustuu liiketaloudellisiin periaatteisiin. Sen vuoksi komissio ottaa nämä edellytykset huomioon arvioidessaan riskirahoitustoimenpiteitä näiden suuntaviivojen mukaisesti, myös silloin, kun toimenpiteeseen liittyy julkisia rahoituksen välittäjiä.
171. Kun analysoidaan pieniä sijoitusrahastoja, jotka on suunnattu rajatulle alueelle ja joilla ei ole riittäviä hallinnointijärjestelyjä, kiinnitetään erityistä huomiota riskiin, että ne ylläpitävät tehottomia markkinarakenteita. Alueelliset riskirahoitusohjelmat eivät välttämättä ole tarpeeksi suuria, laaja-alaisia ja monipuolisia hajauttamisen suhteen. Tämä johtuu siitä, ettei niillä ole riittävää määrää tukikelpoisia yrityksiä sijoituskohteina. Tämä voi heikentää näiden rahastojen toiminnan tehokkuutta ja johtaa tuen myöntämiseen vähemmän kannattaville yrityksille. Tällaiset sijoitukset voivat vääristää kilpailua ja tarjota tietyille yrityksille perusteettomia etuja. Lisäksi tällaiset rahastot voivat olla yksityissijoittajien ja erityisesti institutionaalisten sijoittajien kannalta vähemmän houkuttelevia, sillä niitä voidaan pitää pikemminkin aluepoliittisten tavoitteiden välineinä kuin kannattavina liiketoimintamahdollisuuksina, jotka tarjoavat hyväksyttävää tuottoa sijoitukselle.
172. Lopullisten tuensaajien tasolla toimenpiteellä voisi olla 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 liikakapasiteetin luominen tai ylläpitäminen 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 pitkällä aikavälillä ovat haitallisia myös kuluttajien kannalta. Kun kohteena olevien alojen markkinat ovat kasvavia, on yleensä vähemmän syytä pelätä, että tuella on kielteinen vaikutus dynaamisiin kannustimiin tai että se estää kohtuuttomasti markkinoilta poistumista tai markkinoille tuloa. Komissio katsoo, että tällaisten vääristymien riski on huomattava, kun riskirahoitustoimenpide on toimialakohtainen tai asettaa tietyt toimialat etusijalle toisiin nähden. Tällaisissa tapauksissa komissio analysoi tuotantokapasiteetin tasoa kyseisellä toimialalla potentiaalisen kysynnän näkökulmasta. Jotta komissio pystyy tekemään tällaisen arvioinnin, jäsenvaltion on ilmoituksessaan selvennettävä, onko riskirahoitustoimenpide toimialakohtainen tai suositaanko sillä tiettyjä aloja.

173. Komissio arvioi myös mahdolliset kielteiset toimintaa siirtävät vaikutukset, koska ne voivat vaikuttaa jäsenvaltioiden väliseen kilpailuun ja kauppaan. Tältä osin komissio analysoi, ovatko alueelliset rahastot omiaan kannustamaan toiminnan siirtymistä sisämarkkinoilla. Jos rahoituksen välittäjän toiminta keskittyy aluetukea saamattomalle alueelle, joka rajautuu aluetukea saavaan alueeseen tai aluetuki-intensiteetiltään korkeampaan alueeseen, tällaisen vääristymisen riski on suurempi. Ainoastaan tiettyihin toimialoihin keskittyvällä alueellisella riskirahoitustoimenpiteellä saattaa myös olla kielteisiä siirtämisvaikutuksia.
174. Lisäksi komissio voi kilpailuun ja kauppaan kohdistuvia kielteisiä vaikutuksia arvioidessaan tarvittaessa ottaa huomioon tuetun toiminnan kielteiset ulkoisvaikutukset, jos ne vaikuttavat haitallisesti jäsenvaltioiden väliseen kilpailuun ja kauppaan yhteisen edun kanssa ristiriitaisella tavalla luomalla tai pahentamalla markkinoiden tehottomuutta.<sup>53</sup>

#### 4.2.5.3. Tuen myönteisten ja kielteisten vaikutusten punnitseminen

175. Analyysin viimeisessä vaiheessa komissio vertaa tukitoimenpiteen arvioituja kielteisiä vaikutuksia kilpailun vääristymiseen ja jäsenvaltioiden väliseen kauppaan suunnitellun tuen myönteisiin vaikutuksiin, ja katsoo tukitoimenpiteen soveltuvan sisämarkkinoille ainoastaan silloin, kun myönteiset vaikutukset ovat kielteisiä suuremmat.
176. Joidenkin tukiohjelmamuotojen kokonaisvaikutuksen selvittämiseksi voidaan edellyttää 5 jaksossa kuvattua jälkiarviointia. Komissio voi tällaisissa tapauksissa rajoittaa ohjelmien kestoja. Myöhemmin voidaan kuitenkin tehdä uusi ilmoitus ohjelmien voimassaolon jatkamiseksi.

<sup>53</sup>

Näin voi olla myös silloin, kun tuki vääristää sellaisten talouden ohjausvälineiden toimintaa, jotka on otettu käyttöön kielteisten ulkoisvaikutusten sisällyttämiseksi hintoihin (esim. vaikuttamalla EU:n päästäkauppajärjestelmän tai vastaavan järjestelyn tuottamiin hintasignaaleihin).

#### 4.2.6. Läpinäkyvyys

177. Perusteettomien kilpailun vääristymien välttämiseksi jäsenvaltioilla, komissiolla, talouden toimijoilla ja kansalaisilla on oltava mahdollisuus saada helposti käyttöönsä kaikki päätökset ja muut tuen myöntämistä koskevat tarpeelliset tiedot.
178. Jäsenvaltioiden on julkaistava seuraavat tiedot komission valtiontukien avoimuusmoduulissa<sup>54</sup> tai kattavalla valtiontukisivustolla kansallisella tai alueellisella tasolla:
- a. yksittäisen tuen myöntämistä koskevan päätöksen tai hyväksytyn tukiohjelman ja sen täytäntöönpanosääntöjen koko teksti tai linkki siihen
  - b. tiedot kustakin myönnetystä yli 100 000 euron suuruisesta yksittäisestä tuesta näiden suuntaviivojen liitteen mukaisesti.
179. Jäsenvaltioiden on järjestettävä 178 kappaleessa tarkoitettut, kattavat valtiontukien verkkosivustonsa siten, että tiedot löytyvät helposti. Tiedot on julkaistava sellaisessa avoimessa taulukkomuodossa, joka mahdollistaa hakujen tekemisen sekä tietojen poimimisen, lataamisen ja julkaisemisen helposti internetissä, esimerkiksi csv- tai xml-muodossa. Verkkosivuston on oltava vapaasti käytettävissä ilman rajoituksia, kuten käyttäjän aikaisempaa rekisteröitymistä.
180. Verokannustimiin perustuvien ohjelmien tapauksessa 178 kappaleen b kohdan edellytysten katsotaan täyttyvän, jos jäsenvaltiot julkaisevat vaaditut tiedot yksittäisistä tukimääristä seuraavia vaihteluvälejä käyttäen (miljoonaa euroa):
- 0,1–0,5
  - 0,5–1
  - 1–2
  - 2–5
  - 5–10
  - 10–30
  - 30–60
  - 60–100
  - 100–250 ja
  - vähintään 250.
181. Edellä 178**Error! Reference source not found.** kappaleen b kohdassa mainitut tiedot on julkaistava kuuden kuukauden kuluessa tuen myöntämisestä. Verokannustinten muodossa myönnettävän tuen tapauksessa tiedot on julkaistava vuoden kuluessa veroilmoituksen määräpäivästä<sup>55</sup>. Jos on kyse sääntöjenvastaisesta

<sup>54</sup> ”Valtiontukien avoimuusmoduulin julkinen haku”: <https://webgate.ec.europa.eu/competition/transparency/public?lang=fi>.

<sup>55</sup> Jos virallista vaatimusta vuotuisen ilmoituksen jättämisestä ei ole, tietojen merkinnässä katsotaan, että tuen myöntämispäivä on 31. joulukuuta sinä vuonna, jonka osalta tuki oli myönnetty.

tuesta, jonka todetaan myöhemmin soveltuvan sisämarkkinoille, jäsenvaltioiden on julkaistava tiedot kuuden kuukauden kuluessa komission päätöksen päivämäärästä. Perussopimuksen mukaisten valtiontukisääntöjen täytäntöönpanon valvonnan mahdollistamiseksi tiedot on asetettava saataville vähintään 10 vuoden ajaksi tuen myöntämisestä.

182. Komissio julkaisee verkkosivustollaan linkit 178 kappaleessa tarkoitetuille valtiontukisivustoille.

## **5. ARVIOINTI**

183. Varmistaakseen, että kilpailun ja kaupan vääristyminen on rajallista, komissio voi edellyttää, että kappaleessa 184 tarkoitetuille tukiohjelmille tehdään jälkiarviointi. Arvioinnit tehdään tukiohjelmille, joissa mahdollinen kilpailun vääristyminen on erityisen suurta, toisin sanoen ne voivat uhata rajoittaa tai vääristää kilpailua merkittävästi, jos niiden täytäntöönpanoa ei tarkisteta hyvissä ajoin.
184. Jälkiarviointia voidaan edellyttää seuraavien tukiohjelmien tapauksessa:
- (a) ohjelmat, joilla on suuret tukimäärärahat
  - (b) tietyille alueelle suunnatut ohjelmat
  - (c) kapealle toimialalle suunnatut ohjelmat
  - (d) muutetut ohjelmat, jos muutokset vaikuttavat tukikelpoisuusperusteisiin, sijoituksen määrään tai rahoituksellisiin suunnitteluparametreihin
  - (e) ohjelmat, jotka sisältävät uusia ominaisuuksia
  - (f) ohjelmat, joiden osalta komissio edellyttää arviointia toimenpiteen hyväksymistä koskevassa päätöksessään kilpailuun ja kauppaan kohdistuvien ohjelman mahdollisten kielteisten vaikutusten vuoksi.
185. Arviointeja edellytetään joka tapauksessa ohjelmissa, joissa valtiontukibudjetti tai kirjatut menot ovat jonakin vuotena yli 150 miljoonaa euroa tai koko niiden keston aikana yli 750 miljoonaa euroa. Viimeksi mainittu tarkoittaa ohjelman ja mahdollisten sitä edeltävien ohjelmien, joilla on vastaava tavoite ja maantieteellinen alue, yhdistettyä kestoa alkaen 1. tammikuuta 2022. Ottaen huomioon arvioinnin tavoitteet ja sen, että vältetään kohtuuttoman hallinnollisen rasituksen kohdistuminen jäsenvaltioihin, jälkiarvioinnit ovat välttämättömiä vain silloin, kun tukiohjelman kokonaiskesto ylittää kolme vuotta alkaen 1. tammikuuta 2022.
186. Jälkiarviointia koskevasta vaatimuksesta voidaan luopua niissä tukiohjelmissa, jotka seuraavat välittömästi ohjelmaa, jolla on ollut samanlainen tavoite ja maantieteellinen alue ja jolle on tehty arviointi, josta on laadittu lopullinen arviointiraportti komission hyväksymän arviointisuunnitelman mukaisesti ja josta ei ole saatu kielteisiä tuloksia. Jos ohjelman lopullinen arviointiraportti ei ole hyväksytyn arviointisuunnitelman mukainen, ohjelma on keskeytettävä välittömästi.
187. Arvioinnissa olisi pyrittävä tarkistamaan, onko tukiohjelman sisämarkkinoille soveltuvuuden taustalla olevat oletukset ja edellytykset täytetty, erityisesti tukitoimenpiteen välttämättömyys ja tehokkuus sen tavoitteiden perusteella. Siinä olisi arvioitava myös riskirahoitustoimenpiteen vaikutusta kilpailuun ja kauppaan.

188. Olennainen osa komission tekemää ohjelman arviointia on arviointisuunnitelman luonnos, joka jäsenvaltioiden on ilmoitettava 184 ja 185 kappaleen mukaisen arviointivaatimuksen piiriin kuuluvista ja 1. tammikuuta 2022 alkaen laskettuna kokonaiskestoltaan yli kolmivuotisista tukiohjelmista seuraavasti:
- (a) yhdessä tukiohjelman kanssa, jos sen valtiontukibudjetti on jonakin vuotena yli 150 miljoonaa euroa tai ohjelman koko keston aikana 750 miljoonaa euroa,
  - (a) 30 työpäivän kuluessa merkittävästä muutoksesta, joka kasvattaa ohjelman budjetin jonakin vuotena yli 150 miljoonaan euroon tai ohjelman koko keston aikana 750 miljoonaan euroon,
  - (b) 30 työpäivän kuluessa siitä, kun viralliseen tilinpäätökseen on kirjattu yli 150 miljoonan euron menot joltakin vuodelta,
  - (c) yhdessä tukiohjelman kanssa, jos ohjelma kuuluu johonkin 184 kappaleessa tarkoitetuista luokista ja komissio pyytää sen arviointia, riippumatta ohjelman valtiontukibudjetista.
189. Arviointisuunnitelman luonnoksen on oltava komission esittämien yhteisten menetelmällisten periaatteiden mukainen<sup>56</sup>. Jäsenvaltioiden on julkaistava komission hyväksymä arviointisuunnitelma.
190. Jälkiarvioinnin tekijän on oltava tuen myöntävästä viranomaisesta riippumaton asiantuntija, ja arviointi on tehtävä arviointisuunnitelman mukaisesti. Jokaiseen arviointiin on sisällyttävä vähintään yksi väliarviointiraportti ja yksi lopullinen arviointiraportti. Jäsenvaltioiden on julkaistava molemmat raportit.
191. Jälkiarviointiraportti on toimitettava komissiolle riittävän ajoissa, jotta komissio voi arvioida tukijärjestelmän voimassaolon mahdollista jatkamista, ja viimeistään yhdeksän kuukautta ennen sen voimassaolon päättymistä. Kyseistä aikaa voidaan lyhentää ohjelmissa, joihin kohdistuu arviointivaatimus niiden kahden viimeisen toteutusvuoden aikana. Arvioinnin tarkka laajuus ja järjestelyt määritetään tukiohjelman hyväksymispäätöksessä. Kaikkia myöhempiä, tavoitteiltaan vastaavia tukitoimenpiteitä koskevissa ilmoituksissa on kuvailtava, miten arvioinnin tulokset on otettu huomioon.

## **6. LOPPUSÄÄNNÖKSET**

### **6.1. Soveltamisajankohta**

192. Komissio soveltaa näiden suuntaviivojen periaatteita arvioidessaan kaikkien sellaisten ilmoitusvelvollisuuden alaisten riskirahoitustukien soveltuvuutta sisämarkkinoille, jotka myönnetään tai on määrä myöntää 1. tammikuuta 2022 jälkeen.
193. Riskirahoitustukea, joka on myönnetty sääntöjenvastaisesti ennen 1. tammikuuta 2022, arvioidaan niiden sääntöjen perusteella, jotka olivat voimassa kyseisen tuen myöntämispäivänä.

---

<sup>56</sup> Komission yksiköiden valmisteluasiakirja *Common methodology for State aid evaluation*, SWD(2014) 179 final, Bryssel, 28.5.2014.

194. Kun on kyse riskirahoitusohjelmista, joilla tarjotaan julkista rahoitusta riskirahoituksen edistämiseksi, näiden sääntöjen soveltaminen riskirahoitustoimenpiteeseen määräytyy yksityisten sijoittajien luottamuksensuojan turvaamiseksi sen päivämäärän mukaan, jona rahoituksen välittäjille on annettu sitoumus julkisen rahoituksen myöntämisestä ja joka on rahoitussopimuksen allekirjoituspäivä.

## **6.2. Aiheelliset toimenpiteet**

195. Komissio katsoo, että näiden suuntaviivojen täytäntöönpano johtaa tiettyihin muutoksiin riskirahoitustukeen unionissa sovellettavissa arviointiperiaatteissa. Tämän vuoksi komissio ehdottaa jäsenvaltioille seuraavia aiheellisia toimenpiteitä perussopimuksen 108 artiklan 1 kohdan mukaisesti:
- (a) Jäsenvaltioiden olisi tarvittaessa muutettava nykyisiä riskirahoitustukiohjelmiaan voidakseen saattaa ne näiden suuntaviivojen mukaisiksi kuuden kuukauden kuluessa suuntaviivojen julkaisemisesta.
  - (b) Jäsenvaltioita pyydetään kahden kuukauden kuluessa näiden suuntaviivojen julkaisemisesta ilmoittamaan, että ne hyväksyvät suuntaviivoissa ehdotetut aiheelliset toimenpiteet ehdoilla. Jos jäsenvaltiolta ei saada vastausta, komissio olettaa, että se ei hyväksy ehdotettuja toimenpiteitä.
196. Yksityisten sijoittajien luottamuksensuojan turvaamiseksi jäsenvaltioiden ei tarvitse toteuttaa aiheellisia toimenpiteitä pk-yrityksiin sovellettavien riskirahoitustukiohjelmien osalta, jos julkisen rahoituksen myöntämistä rahoituksen välittäjille koskeva sitoumus, joka on rahoitussopimuksen allekirjoituspäivä, annettiin ennen näiden suuntaviivojen julkaisemispäivää, ja kaikki rahoitussopimuksen edellytykset säilyvät muuttumattomina. Tällaiset rahoituksen välittäjät voivat jatkaa toimintaansa ja sijoittaa aikaisemman sijoitusstrategian mukaisesti rahoitussopimuksessa vahvistetun määräajan päättymiseen asti.

## **6.3. Raportointi ja seuranta**

197. Jäsenvaltioiden on toimitettava vuosittain komissiolle raportit neuvoston asetuksen (EU) N:o 2015/1589<sup>57</sup> ja komission asetuksen (EY) N:o 794/2004<sup>58</sup> mukaisesti.
198. Jäsenvaltioiden on säilytettävä tarkat tiedot kaikista tukitoimenpiteistä. Aineistoon on sisällyttävä kaikki tarvittavat tiedot, joiden perusteella voidaan vahvistaa, että tukikelpoisuutta ja sijoitusten enimmäismäärää koskevia edellytyksiä on noudatettu. Asiakirja-aineisto on säilytettävä kymmenen vuoden ajan tuen myöntämispäivästä ja toimitettava komissiolle tämän pyynnöstä.

## **6.4. Tarkistaminen**

199. Komissio voi päättää näiden suuntaviivojen uudelleentarkastelusta tai muuttamisesta milloin tahansa, jos se on tarpeen unionin kilpailupolitiikkaan liittyvistä syistä tai

<sup>57</sup> Neuvoston asetus (EU) 2015/1589, annettu 13 päivänä heinäkuuta 2015, Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 108 artiklan soveltamista koskevista yksityiskohtaisista säännöistä (EUVL L 248, 24.9.2015, s. 9).

<sup>58</sup> Komission asetus (EY) N:o 794/2004, annettu 21 päivänä huhtikuuta 2004, Euroopan yhteisön perustamissopimuksen 93 artiklan soveltamista koskevista yksityiskohtaisista säännöistä annetun asetuksen (EY) N:o 659/1999 täytäntöönpanosta (EUVL L 140, 30.4.2004, s. 1).

muiden unionin politiikan alojen ja kansainvälisten sitoumusten, markkinakehityksen tai muiden perusteltujen syiden huomioon ottamiseksi.

### **Liite – Läpinäkyvyyteen liittyvät tiedot**

Suuntaviivojen 178 kappaleen b kohdassa tarkoitettuihin yksittäisiä tukia koskeviin tietoihin on sisällyttävä seuraavat:

- yksittäisen tuensaajan yksilöintitiedot <sup>(59)</sup>:
  - nimi
  - tuensaajan tunniste
- tuensaajayrityksen tyyppi hakuajankohtana:
  - pk-yritys
  - suuri yritys
- alue, jolla tuen tuensaaja sijaitsee, NUTS II -tasolla tai alemmalla
- tuensaajan pääasiallinen toimiala kyseisen tuen osalta NACE-kolminumerotason (kolminumeroinen numerokoodi) mukaan <sup>(60)</sup>
- tukiosa kokonaislukuna kansallisessa valuutassa
- jos tuen nimellismäärä on eri kuin tukiosa, tuen nimellismäärä ilmaistuna kokonaislukuna kansallisessa valuutassa <sup>(61)</sup>
- tukiväline <sup>(62)</sup>:
  - avustus / korkotuki / velkojen poistaminen
  - laina / takaisinmaksettavat ennakot / takaisinmaksettava avustus
  - takuu
  - veroetuus tai verovapautus
  - riskirahoitus
  - muu (täsmennettävä)
- myöntämispäivä ja julkistamispäivä
- tuen tarkoitus
- tuen myöntävän viranomaisen nimi
- tapauksen mukaan toimeksisaaneen yhteisön nimi ja valittujen rahoituksen välittäjien nimet
- tukitoimenpiteen viite<sup>63</sup>

---

59 Lukuun ottamatta liikesalaisuuksia ja muita luottamuksellisia tietoja asianmukaisesti perustelluissa tapauksissa ja jos komissio antaa suostumuksensa (komission tiedonanto C(2003) 4582, annettu 1 päivänä joulukuuta 2003, salassapitovelvollisuudesta valtiontukipäätöksissä (EUVL C 297, 9.12.2003, s. 6)).

60 Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EY) N:o 1893/2006, annettu 20 päivänä joulukuuta 2006, tilastollisen toimialaluokituksen NACE Rev. 2 vahvistamisesta sekä neuvoston asetuksen (ETY) N:o 3037/90 ja tiettyjen eri tilastoaloja koskevien yhteisön asetusten muuttamisesta (EUVL L 393, 30.12.2006, s. 1).

61 Bruttoavustusekvivalentti tai tapauksen mukaan sijoituksen määrä. Toimintatuen tapauksessa voidaan ilmoittaa vuotuinen tukimäärä tuensaajaa kohden. Verojärjestelmien tapauksessa määrä voidaan ilmoittaa kappaleessa 180 säädettyjä vaihteluvälejä käyttäen. Julkaistava määrä on suurin sallittu veroetuus eikä kunakin vuonna vähennetty määrä (esim. verohyvityksen tapauksessa on julkaistava suurin sallittu verohyvitys eikä todellista määrää, joka mahdollisesti riippuu verotettavista tuloista ja vaihtelee joka vuosi).

62 Jos tuki myönnetään useammista tukivälineistä, on ilmoitettava välinekohtaiset tukimäärät.

63 Komission 3 jaksossa tarkoitettussa ilmoitusmenettelyssä ilmoittama viite.