



EUROOPAN KOMISSIO

OIKEUDELLINEN YKSIKKÖ

Bryssel 19. kesäkuuta 2014
SJ.C (2014) 2191052 P JL/pp

FAKSINA JA KIRJATTUNA KIRJEENÄ

Kuopion hallinto-oikeuden kirjaamo
PL 1744
70101 Kuopio
Suomi

Asia: 201107134/1/A2 – 30. joulukuuta 2013 päivätty kirjeenne

Arvoisa vastaanottaja

Komissio antaa seuraavan vastauksen 30. joulukuuta 2013 päivättyyn lausuntopyyntööne, jonka esititte valtioneuvoston päätöksen soveltamisesta kansallisissa tuomioistuimissa annetun komission tiedonannon¹ 3.2 jakson mukaisesti. On kuitenkin korostettava, että ainoastaan Euroopan unionin tuomioistuin on toimivaltainen tulkitsemaan unionin lainsäädäntöä autenttisesti ja velvoittavasti. Toisin kuin unionin tuomioistuinten tulkinta unionin oikeudesta, komission lausunto ei ole kansallisen tuomioistuimen kannalta oikeudellisesti velvoittava (ks. edellä mainitun tiedonannon 93 kohta).

I. TAUSTATIEDOT JA ESITETYT KYSYMYKSET

Pyyntönne sisältämien tietojen perusteella asiaan liittyvät taustatiedot ovat komission käsityksen mukaan seuraavat:

Juankosken kaupunki, jäljempänä 'kaupunki', omisti 30 prosenttia pörssissä noteeraamattoman Juankosken Biolämpö Oy:n, jäljempänä 'yhtiö', osakkeista. Kaupunki päätti myydä 11 prosenttia osakkeista yritykselle A hintaan 13 200 euroa. Osakkeiden myynti toteutettiin ilman kilpailutusta. Kaupunki päätti myös hyväksyä yhtiölle myönnettyjen osakaslainojen muuntamisen sijoitukseksi yhtiöön sijoitettuun vapaaseen omaan pääomaan. Lisäksi kaupunki päätti hyväksyä osakassopimuksen, jolla kaupunki

¹ EUVL C 85, 9.4.2009, s. 1.

pyrki turvaamaan saatavansa yhtiöltä. Sopimuksen sisältöä ei kuitenkaan eritellä tarkemmin pyynnössä.

Käsiteltävänä olevassa asiassa on tämän vuoksi seuraavat **kolme toimenpidettä**, jotka saattavat sisältää valtiontukea:

- kaupungin yhtiössä omistamien osakkeiden myynti yritykselle A;
- kaupungin yhtiölle myöntämät alkuperäiset lainat sekä
- kaupungin päätös muuntaa kyseiset lainat sijoitukseksi yhtiön pääomaan.

Kaupunki katsoo, että hinta, jonka yritys A maksoi yhtiön osakkeista, on markkinaehtojen mukainen. Se perustelee kantaansa omilla arvioillaan ja ulkopuolisen konsultin laatimalla arvonmääritysasiakirjalla. Arvonmääritysasiakirja perustuu vapaan kassavirran malliin. Kyseisen mallin mukaan yrityksen koko arvo lasketaan diskonttaamalla tulevat vapaat kassavirrat osakkeenomistajan keskimääräisillä pääomakustannuksilla ja vähentämällä saadusta määrästä vieraan pääoman tarjoajien osuus. Perusteluna kassavirtaperusteisen mallin valinnalle esitettiin, että mahdolliset tilinpäätöksessä tehdyt harkinnanvaraisuudet eivät vaikuttaisi kassavirtoihin. Lisäksi mallin avulla voidaan tarkastella tulevia kassavirtoja ja arvostaa ne nykyhetkeen.

Arvonmääritysasiakirjan mukaan yhtiön osakkeilla ei ollut arvoa omistajalle. Yhtiöllä oli maksuvaikeuksia, ja sen kannattavuus oli arvioitu heikoksi. Vuosien 2008 ja 2010 välisenä aikana yhtiön oma pääoma oli negatiivinen: 1 285 000 euroa vuonna 2010, 910 000 euroa vuonna 2009 ja 509 000 euroa vuonna 2008. Vuonna 2011 sovittujen lainajärjestelyjen johdosta yhtiön oma pääoma nousi 496 000 euron negatiivisesta määrästä 398 000 euroa positiiviseksi. Vuonna 2011 yhtiön tasearvo oli 5 921 000 euroa ja sen vieras pääoma 4 547 000 euroa. Arvonmääritysasiakirjassa käytettyjen lukuja, lopputuloksia ja arvioita ei sinänsä liene syytä kiistää.

Pyydätte komissiolta ohjeita seuraavista kysymyksistä:

- 1) Asetetaanko valtiontukisäännöissä kaupungille menettelyllisiä velvollisuuksia sen päättäessä osakekaupasta ja samassa yhteydessä tehtävistä lainajärjestelyistä ja osakassopimuksesta? Jos asetetaan, millaisia?
- 2) Asetetaanko valtiontukisäännöissä kaupungille menettelyllisiä velvollisuuksia, vaikka osakekaupan katsotaan tapahtuneen käypään markkinahintaan? Jos asetetaan, millaisia?
- 3) Jos valtiontukisäännöissä asetetaan kaupungille menettelyllisiä velvollisuuksia, miten pörssissä noteeraamattoman yhtiön osakkeiden käypä markkinahinta on määritettävä ja onko määrittelyssä otettava huomioon samassa yhteydessä toteutettavat lainajärjestelyt ja uusi osakassopimus?
- 4) Jos valtiontukisäännöissä asetetaan kaupungille menettelyllisiä velvollisuuksia, voiko arvonmääritys perustua vapaan kassavirran malliin? Mikä merkitys on annettava sille, että arvonmääritys on tulkinnanvarainen ja erilainen arvonmääritys

voisi tuottaa merkittävästi erilaisen lopputuloksen? Onko arvonmäärityksessä otettava huomioon kasvupotentiaali tai sen puuttuminen ja jos on, missä laajuudessa?

- 5) Onko valtiontukisääntöjen soveltamisen kannalta merkitystä sillä, että yrityksillä A ja B on samat omistajat ja yritys B osti kaiken tarvitsemansa energian Juankosken Biolämpö Oy:ltä ja oli Juankosken Biolämpö Oy:n merkittävin asiakas?
- 6) Mitkä muut tekijät ovat komission käsityksen mukaan keskeisiä valtiontukisääntöjen soveltamisessa tarkasteltavana olevaan asiaan?

II. HUOMAUTUKSET, JOTKA KOSKEVAT VALTIONTUKISÄÄNTÖJEN SOVELTAMISTA KANSALLISISSA TUOMIOISTUIMISSA

Kansalliset tuomioistuimet ovat toimivaltaisia soveltamaan suoraan Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT-sopimus) 107 artiklan 1 kohtaa ja määrittämään, onko tietty toimenpide valtiontukea. Kansallisen tuomioistuimen on myös varmistettava, että se noudattaa toimenpidekieltoa eli SEUT-sopimuksen 108 artiklan 3 kohdasta johtuvaa jäsenvaltion menettelyllistä velvollisuutta ilmoittaa komissiolle suoraan tuesta, jota se aikoo myöntää, ja hankkia komissiolta ennakkolupa ennen kyseisen tuen myöntämistä tuensaajaryitykselle.

Tuki, joka on myönnetty ennen kuin komissio on sen hyväksynyt, on sääntöjenvastainen, ja se on perittävä takaisin. Jos viranomainen on myöntänyt tukea noudattamatta toimenpidekieltoa, kansallisella tuomioistuimella on velvollisuus suojella yksityisten oikeuksia tuen sääntöjenvastaisen täytäntöönpanon vaikutuksilta ja asettaa saataville kaikki tarvittavat oikeussuojakeinot², kuten vielä maksamatta olevan tuen maksamisen estäminen, maksetun tuen takaisinperintä, koron periminen, vahingonkorvaukset ja välitoimet valtiontukisääntöjen soveltamisesta kansallisissa tuomioistuimissa annetun komission tiedonannon³ mukaisesti.

Kansalliset tuomioistuimet eivät ole toimivaltaisia soveltamaan SEUT-sopimuksen 107 artiklan 2 ja 3 kohdassa lueteltuja poikkeuksia valtiontuen myöntämistä koskevasta kiellosta. Vain komissio voi katsoa valtiontuen soveltuvan sisämarkkinoille sen jälkeen, kun tuki on ilmoitettu sille SEUT-sopimuksen 108 artiklan 3 kohdan mukaisesti.

III. MARKKINATALOUSTOIMIJATESTI

SEUT-sopimuksen 107 artiklan 1 kohdassa määrätään seuraavaa: ”Jollei tässä sopimuksessa toisin määrätä, jäsenvaltion myöntämä taikka valtion varoista muodossa tai toisessa myönnetty tuki, joka vääristää tai uhkaa vääristää kilpailua suosimalla jotakin yritystä tai tuotannonalaa, ei sovellu yhteismarkkinoille, siltä osin kuin se vaikuttaa jäsenvaltioiden väliseen kauppaan.” Toimenpiteen luokittelu valtiontueksi edellyttää, että seuraavat kumulatiiviset edellytykset täyttyvät: i) toimenpiteen on oltava valtion toteuttama ja rahoitettu valtion varoin; ii) siitä on oltava taloudellista etua tuensaajille; iii) edun on oltava valikoiva siltä osin kuin se suosii tiettyjä yrityksiä; ja iv)

² Komission tiedonanto valtiontukisääntöjen soveltamisesta kansallisissa tuomioistuimissa (EUVL C 85, 9.4.2009, s. 1).

³ EUVL C 85, 9.4.2009, s. 1.

toimenpiteen on vääristettävä tai uhattava vääristää kilpailua ja sen on voitava vaikuttaa jäsenvaltioiden väliseen kauppaan. Komission käsityksen mukaan Suomen tuomioistuin pyytää lausuntoa vain toisesta edellytyksestä eli siitä, koituuiko kyseisistä kolmesta toimenpiteestä taloudellista etua.

Sen selvittämiseksi, voiko jostakin näistä kolmesta toimenpiteestä koitua taloudellista etua, on arvioitava, aikoiko kaupunki toimia markkinatoimijana ja, jos aikoi, toteuttiko se kyseiset liiketoimet markkinaehtojen mukaisesti. Tämä johtuu siitä, että vaikka EU:n lainsäädännössä ei puututa omistusoikeusjärjestelmiin eikä millään tavoin rajoiteta jäsenvaltioiden oikeutta toimia talouden toimijoina, viranomaisiin sovelletaan valtioneuvoston sääntöjä, kun ne toteuttavat suoraan tai epäsuorasti liiketoimia muodossa tai toisessa. Kyseisten sääntöjen mukaan viranomaisten tavanomaisissa markkinaolosuhteissa toteuttamat liiketoimet eivät anna etua vastapuolelle eivätkä sen vuoksi ole tukea.⁴

Tästä seuraa, että ensin on määritettävä, tekikö kaupunki kustakin kolmesta transaktiosta erikseen nimenomaisen sijoituspäätöksen sellaisten taloudellisten arvioiden perusteella, jotka rinnastuvat arviointeihin, joita johdonmukaisesti toimiva yksityinen sijoittaja, jonka tilanne vastaa mahdollisimman tarkasti kyseisen kaupungin tilannetta, olisi laatinut ennen tällaisen sijoituksen tekemistä arvioidakseen sen tulevan tuottavuuden.⁵

Sen jälkeen kun on vahvistettu, että kaupunki aikoi toimia markkinatoimijana eikä viranomaisena, kaupungin käyttäytymistä on verrattava kunkin kolmen toimenpiteen osalta sellaisen vastaavankokoisen hypoteettisen yksityisen toimijan käyttäytymiseen, joka toimii tavanomaisissa markkinaolosuhteissa, jotta voidaan selvittää, ovatko kyseiset liiketoimet markkinaehtojen mukaisia. Osakkeiden myynnin osalta on tutkittava, olisiko samankaltaisessa tilanteessa oleva hypoteettinen yksityinen myyjä saanut markkinoilla kyseisistä osakkeista saman tai paremman hinnan (*yksityistä myyjää koskeva testi*)⁶. Alkuperäisten lainojen myöntämisen osalta on selvitettävä, olisiko samankaltaisessa tilanteessa oleva hypoteettinen yksityinen lainanantaja suostunut myöntämään kyseisen lainan (*yksityistä lainanantajaa koskeva testi*)⁷. Tarkasteltaessa lainojen muuntamista pääomaksi on tutkittava, olisiko samankaltaisessa tilanteessa oleva hypoteettinen yksityinen velkoja suostunut kyseisen lainan muuntamiseen (*yksityistä velkojaa koskeva testi*)⁸. Kaikki kolme testiä ovat mukaelmia yleisemmästä *markkinataloustoimijatestistä*, jonka tarkoituksena on arvioida, toteutetaanko viranomaisten, julkisyhteisöjen tai julkisten yritysten taloudelliset transaktiot tavanomaisissa markkinaolosuhteissa ja

⁴ Asia C-39/94, SFEI ym., tuomio 11.7.1996, Kok., s. I-3547, 60–61 kohta.

⁵ Asia C-124/10 P, komissio v. *Électricité de France (EDF)*, tuomio 5.6.2012, Kok. 2012, s. I-0000, 81–85 kohta.

⁶ Yhdistetyt asiat T-268/08 ja T-281/08, *Land Burgenland ja Itävalta v. komissio*, tuomio 28.2.2012, Kok. 2012, s. II-0000.

⁷ Ks. esim. asia C-142/87, *Belgia v. komissio* ("Tubemeuse"), tuomio 21.3.1990, s. I-959, 29 kohta, ja asia C-305/89, *Italia v. komissio* ("Alfa Romeo"), tuomio 21.3.1991, Kok. 1991, s. I-1603, 18 ja 19 kohta; asia T-16/96, *Cityflyer Express v. komissio*, tuomio 30.4.1998, Kok. 1998, s. II-757, 51 kohta, yhdistetyt asiat T-129/95, T-2/96 ja T-97/96, *Neue Maxhütte Stahlwerke ja Lech-Stahlwerke v. komissio*, tuomio 21.1.1999, Kok. 1999, s. II-17, 104 kohta; yhdistetyt asiat T-228/99 ja T-233/99, *Westdeutsche Landesbank Girozentrale ja Land Nordrhein-Westfalen v. komissio*, tuomio 6.3.2003, Kok. 2003, s. II-435.

⁸ Asia C-525/04 P, *Espanja v. komissio*, tuomio 22.11.2007, Kok. 2007, s. I-9947, asia C-73/11P, *Frucona v. komissio*, tuomio 24.1.2013, Kok. 2013, s. I-0000; asia C-256/97, *DMTransport*, tuomio 29.6.1999, Kok. 1999, s. I-3913.

koituuko niistä tuensaajayrityksille etua, jota ei olisi saatu tavanomaisissa markkinaolosuhteissa.

IV. VASTAUKSET ESITTÄMIINNE KYSYMYKSIIN

1) Asetetaanko valtiontukisäännöissä kaupungille menettelyllisiä velvollisuuksia sen päättäessä osakekaupasta ja samassa yhteydessä tehtävistä lainajärjestelyistä ja osakassopimuksesta? Jos asetetaan, millaisia?

Vastaus tähän kysymykseen riippuu siitä, aikoiko kaupunki toimia markkinatoimijana kussakin kolmessa toimenpiteessä, ja siitä, toteutettiinko kyseiset liiketoimet markkinaehdoin. Jos vastaus on myönteinen, valtiontukisäännöissä ei aseteta kaupungille menettelyllisiä velvollisuuksia sen tehdessä päätöstä osakekaupasta, alkuperäistä lainaa koskevista järjestelyistä ja osakassopimuksesta, koska tällaisessa tilanteessa mihinkään näistä transaktioista ei sisältyisi valtiontukea.

Jos sitä vastoin todetaan, että kaupunki ei aikonut toimia markkinatoimijana missään näistä kolmesta transaktiosta, tai jos todetaan, että jokin kyseisistä kolmesta toimenpiteestä on markkinaehtojen vastainen, jolloin tuensaajayrityksen voidaan katsoa saaneen transaktion tuloksena taloudellisen edun, ja edellyttäen, että muut kolme edellytystä toimenpiteen luokitteluksi valtiontueksi täyttyvät, kaupungin olisi pitänyt varmistaa, että Suomen valtio ilmoitti toimenpiteet, joista koitui taloudellista etua, komissiolle ennakkohyväksyntää varten, ennen kuin kaupunki toteutti toimenpiteet. Jos näin ei menetelty, kyseiset toimenpiteet ovat sääntöjenvastaisia ja mahdollinen etu olisi perittävä takaisin tuensaajayrityksiltä.

2) Asetetaanko valtiontukisäännöissä kaupungille menettelyllisiä velvollisuuksia, vaikka osakekaupan katsotaan tapahtuneen käypään markkinahintaan? Jos asetetaan, millaisia?

Kuten ensimmäiseen kysymykseen annetussa vastauksessa selitettiin, jos kaupunki aikoi toimia markkinatoimijana osakekaupassa ja kyseinen transaktio katsotaan toteutetuksi käypään markkinahintaan, mikä merkitsee, että se on markkinaehtojen mukainen, valtiontukisäännöissä ei aseteta kaupungille menettelyllisiä velvollisuuksia transaktion toteuttamisen osalta.

Se, että osakekauppa toteutettiin käypään markkinahintaan, ei kuitenkaan tarkoita sitä, että myös alkuperäiset lainajärjestelyt ja lainojen muuntaminen ovat markkinaehtojen mukaisia. Näihin kahteen toimenpiteeseen liittyviä menettelyllisiä velvollisuuksia, joita kaupungin on noudatettava, käsitellään ensimmäisen kysymykseenne annetussa vastauksessa.

3) Jos valtiontukisäännöissä asetetaan kaupungille menettelyllisiä velvollisuuksia, miten pörssissä noteeraamattoman yhtiön osakkeiden käypä markkinahinta on määritettävä ja onko määrittelyssä otettava huomioon samassa yhteydessä toteutettavat lainajärjestelyt ja uusi osakassopimus?

Kuten vastauksissamme kahteen ensimmäiseen kysymykseen selitettiin, valtiontukisäännöissä ei aseteta kaupungille menettelyllisiä velvollisuuksia edellyttäen, että se aikoi toimia markkinatoimijana kussakin kolmessa toimenpiteessä ja kyseiset toimenpiteet toteutettiin markkinaehdoin.

Jos kaupunki olisi halunnut varmistaa etukäteen, että **osakkuudesta** maksettu hinta perustui markkinahintaan, se olisi voinut järjestää avoimen, läpinäkyvän, riittävästi julkistetun ja syrjimättömän tarjouskilpailun, johon ei liity ehtoja, joka noudattaa julkisia hankintoja koskevien direktiivien periaatteita (myös silloin, kun kyseiset direktiivit eivät sinänsä ole sovellettavissa) ja jossa hyväksytään osakkeista tehty korkein tarjous.⁹ Tällaisen menettelyn noudattamisella voitaisiin varmistaa, että osakkeiden myynti tapahtui markkinaehdoin, ettei myynnistä koitunut etua, ettei siihen liittynyt valtiontukea eikä siitä tarvinnut ilmoittaa komissiolle ennakkohyväksyntää varten. On kuitenkin syytä täsmentää, ettei kaupungilla ollut velvollisuutta järjestää kyseisenkaltaista tarjouskilpailua (sen järjestäminen ei ole menettelyllinen velvollisuus), vaikka olisi ollut suotavaa, että se olisi toiminut niin varmistaakseen valtiontukisääntöjen noudattamisen.

Asiakirjassa olevien tietojen perusteella vaikuttaa siltä, että osakkeiden myymiseksi ei tässä tapauksessa järjestetty tarjouskilpailumenettelyä. Tällaisessa tilanteessa on määritettävä, oliko yrityksen A osakkeista maksama hinta markkinahinta, jolloin se vastaisi yhtiön todellista arvoa myyntiajankohtana.

Se, oliko osakkeista maksettu hinta markkinahinta, voidaan selvittää monella eri tavalla.

- Jos voidaan osoittaa, että toisiinsa verrattavassa tilanteessa olevat julkisyhteisöt ja yksityiset toimijat toteuttivat transaktion samoin ehdoin (ja näin ollen samoin riskein ja eduin) ("tasavertainen transaktio")¹⁰, voidaan yleensä katsoa, että tällainen toimenpide on markkinaehtojen mukainen.¹¹ Tarkasteltavana olevassa asiassa tämä tarkoittaisi sitä, että yksityinen osakkeenomistaja myi osakkeet samaan aikaan ja samaan hintaan kuin kaupunki. Asiakirja ei sisällä tietoja, jotka osoittaisivat, että tilanne oli tässä tapauksessa tämä.
- Sen määrittämiseksi, onko transaktio markkinaehtojen mukainen, sitä voidaan arvioida niiden ehtojen valossa, joiden perusteella vastaavat yksityiset toimijat ovat toteuttaneet vastaavanlaisia transaktioita vastaavassa tilanteessa (vertailuanalyysimenetelmä).
- Lisäksi se seikka, että transaktio on markkinaehtojen mukainen, voidaan määrittää yleisesti hyväksytyyn vakio- tai vakiomuotoisen arviointimenetelmän perusteella.¹² Tällaisen menetelmän on perustuttava käytettävissä oleviin objektiivisiin, todennettaviin ja luotettaviin tietoihin¹³, joiden olisi oltava riittävän yksityiskohtaisia ja heijastettava taloudellista tilannetta sillä hetkellä, kun transaktiosta päätettiin, ottaen huomioon riskin suuruus ja tulevaisuuden odotukset.¹⁴ Riippuen transaktion arvosta arvioinnin luotettavuuden tueksi olisi tavallisesti tehtävä herkkyysanalyysi, arvioitava eri

⁹ Yhdistetyt asiat T-268/08 ja T-281/08, Land Burgenland ja Itävalta v. komissio, tuomio 28.2.2012, Kok. 2012, s. II-0000.

¹⁰ Ehtojen ei voida katsoa olevan samat, jos julkisyhteisöt ja yksityiset toimijat toteuttavat toimenpiteen samoin ehdoin mutta eri ajankohtina taloudellisen tilanteen muuttuessa.

¹¹ Kuitenkin silloin, kun transaktiot ovat erilaisia eikä niitä toteuteta samaan aikaan, pelkästään se seikka, että ehdot ovat erilaiset, ei ole ratkaiseva osoitus siitä, onko julkisyhteisön toteuttama transaktio markkinaehtojen mukainen.

¹² Ks. asia T-366/00, Scott v. komissio, tuomio 29.3.2007, Kok. 2007, s. II-797, 134 kohta.

¹³ Ks. asia T-274/01, Valmont Nederland BV v. komissio, tuomio 16.9.2004, Kok. 2004, s. II-3145, 71 kohta.

¹⁴ Ks. asia T-366/00, Scott v. komissio, tuomio 29.3.2007, Kok. 2007, s. II-797, 158 kohta.

liiketoimintaskenaarioita, valmistettava vaihtoehtosuunnitelmia ja vertailtava tuloksia vaihtoehtoisilla arviointimenetelmillä. Uusi (ennakko)arviointi voi olla tarpeen, jos transaktio viivästyy ja on välttämätöntä ottaa huomioon viimeaikaiset muutokset markkinaolosuhteissa. Se, onko arvonmääritysmenetelmä hyväksyttävä, saattaa riippua kuhunkin tapaukseen liittyvistä olosuhteista ja transaktion arvosta. Arvioinnissa pyritään viime kädessä määrittämään, onko transaktio toteutettu samalla tavalla kuin yksityinen toimija olisi toteuttanut sen.

Vastauksena kysymykseenne siitä, voivatko lainajärjestelyt ja lainan muuntaminen pääomaksi vaikuttaa osakkeiden arvoon, on todettava, että näin voi todellakin olla, mutta lainaan tai pääomaksi muuntamiseen mahdollisesti sisältyvä tukiosa ei välttämättä siirry osakkeiden ostajalle. Tämä riippuu osakkeiden myyntiajankohdasta ja siitä, vastaako osakkeiden myyntihinta niiden markkina-arvoa.

Jos Suomen tuomioistuin päättää, että hinta, jonka yritys A maksoi osakkeista, oli markkinahintaa alhaisempi, ja edellyttäen, että muut kolme edellytystä toimenpiteen katsomiseksi valtiontueksi täyttyvät, markkinahinnan ja osakkeista tosiasiallisesti maksetun hinnan välinen erotus olisi katsottava valtiontueksi, joka kaupungin on perittävä takaisin kyseiseltä yritykseltä. Menettelyasetuksen¹⁵ 14 artiklan 2 kohdan mukaisesti, tuki on perittävä takaisin korkoineen.

Asiakirjaan sisältyvien tietojen perusteella näyttää siltä, että **alkuperäiset lainajärjestelyt**, koostuvat lainasta ja lainan vakuussopimuksesta. Kuten III jaksossa selitetään, sen määrittämiseksi, ovatko järjestelyt markkinaehtojen mukaisia eivätkä sen vuoksi sisällä valtiontukea, on arvioitava, olisiko hypoteettinen yksityinen lainanantaja myöntänyt lainan kyseisenä ajankohtana samoin ehdoin ja samalla korolla. Koska komissiolla ei ole tietoa kyseisten järjestelyiden yksityiskohdista, se voi antaa vain joitakin yleisiä ohjeita.

Jos tiettyä velkatransaktiota koskevia empiirisiä markkinatietoja ei ole, velkainstrumentin markkinaehtoisuus voidaan vahvistaa vertailemalla sitä vastaaviin markkinatransaktioihin (esim. vertailuanalyysilla). Yrityksen rahoituskustannuksia koskevia tietoja voidaan hankkia esimerkiksi muista kyseisen yrityksen (viimeaikaisista) lainoista, sen liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjojen tuotoista tai sen luottoriskinvaihtosopimusten hinnoista. Vertailukelpoisia markkinatransaktioita voivat olla myös vertailussa käytettävistä yrityksistä valitun otoksen samantapaiset lainat tai takaukset, niiden liikkeeseenlaskemat joukkolainat tai luottoriskinvaihtosopimusten hinnat. Vertailuanalyysin menetelmiä voidaan täydentää arviointimenetelmillä, jotka perustuvat oman pääoman tuottoon.¹⁶

Viitekorkotiedonantoa¹⁷ voidaan myös käyttää vertailukohtana sen määrittämisessä, myönnettiinkö laina markkinaehdoin, mutta sitä olisi käytettävä varovaisesti. Erityisesti jos vastaavanlaisia transaktioita on yleensä toteutettu viitekoron ilmaisemaa oletusarvoa

¹⁵ Neuvoston asetus (EY) N:o 659/1999, EYVL L 83, 27.3.1999, s. 1.

¹⁶ Esimerkiksi riskipainotettu pääoman tuotto, jota luotonantajat ja sijoittajat edellyttävät vertailuriskiltään ja maturiteetiltaan samanlaisen rahoituksen myöntämiseksi samalla alalla toimivalle yritykselle.

¹⁷ Ks. komission tiedonanto viite- ja diskonttokorkojen määrittämisessä sovellettavan menetelmän tarkistamisesta (EUVL C 14, 19.1.2008, s. 6). Etuoikeusasemaltaan huonommassa asemassa olevien lainojen osalta, jotka eivät kuulu viitekorkoja koskevan tiedonannon piiriin, voidaan käyttää menetelmää, joka on esitetty 11. joulukuuta 2008 tehdystä komission päätöksessä valtiontuesta N55/2008, GA/EFRE Nachrangdarlehen (EUVL C 9, 14.1.2009).

alhaisempaan hintaan, viranomainen voi katsoa, että alhaisempi hinta on markkinahinta. Toisaalta, jos sama yritys on hiljattain toteuttanut samankaltaisia transaktioita viitekorkoa korkeampaan hintaan ja sen taloudellinen tilanne ja markkinaympäristö ovat pysyneet suurelta osin muuttumattomina, viitekorko ei välttämättä ole asianmukainen markkinahintojen oletusarvo tässä nimenomaisessa tapauksessa.

Lisäksi olisi otettava huomioon se, että julkisyhteisöllä on aiempi taloudellinen riski suhteessa yritykseen (esimerkiksi kaupunki on osakas ja se on antanut yhtiölle lainan), kun tarkastellaan, onko transaktio markkinaehtojen mukainen. On kuitenkin korostettava, että julkisyhteisön aiemmat riskit eivät saisi johtua aiemmasta valtiontuesta (kuten voi tapahtua, jos laina, jota ei ole myönnetty markkinaehtoin, muunnetaan pääomaksi) tai toimenpiteestä, jota ei ole toteutettu markkinaehtoin.

Asiakirjassa olevien tietojen perusteella yhtiön luottoluokitus näyttäisi viittaavan siihen, että se oli vaikeuksissa oleva yritys ajankohtana, jona laina myönnettiin. Jos vaikeuksissa olevalle yritykselle myönnetty toimenpide koostuu omasta pääomasta tai velasta, tällaisen sijoituksen odotettua tuottoa olisi verrattava yrityksen likvidaatiota koskevan vaihtoehtoisen skenaarion mukaiseen odotettuun tuottoon. Jos likvidaatiosta johtuvat voitot ovat suuremmat tai tappiot pienemmät, järkevä markkinatoimija valitsisi tämän vaihtoehdon. Tätä tarkoitusta varten huomioon otettaviin likvidaatiokustannuksiin ei pitäisi sisältyä kustannuksia, jotka liittyvät viranomaisten velvollisuuksiin, vaan ainoastaan sellaiset kustannukset, joita aiheutuisi järkevälle yksityiselle velkojalle¹⁸, ottaen huomioon myös sen sosiaalisen, taloudellisen ja ympäristöön liittyvän toimintaympäristön muutokset.¹⁹

Jos Suomen tuomioistuin toteaa, että yksityinen lainanantaja olisi myöntänyt lainan yhtiölle korkeampaan hintaan, ja edellyttäen, että muut kolme edellytystä toimenpiteen katsomiseksi valtiontueksi täyttyvät, kyse on tuesta, jonka määrä vastaa erotusta yhtiölle tosiasiallisesti aiheutuneiden lainan rahoituskustannusten ja niiden kustannusten välillä, jotka sille olisi aiheutunut tavanomaisissa markkinaolosuhteissa (ts. tuen määrä vastaa lainasta tosiasiallisesti maksettujen korkojen ja niiden korkojen välistä erotusta, jotka yhtiön olisi pitänyt maksaa tavanomaisissa markkinaolosuhteissa). Kaupungin on perittävä kyseinen tuki takaisin yhtiöltä. Jos Suomen tuomioistuin toteaa, että yksikään yksityinen lainanantaja ei olisi myöntänyt lainaa yhtiölle (esimerkiksi yhtiön taloudellisten vaikeuksien vuoksi, koska tuen takaisinmaksu olisi epätodennäköistä), ja edellyttäen, että muut kolme edellytystä toimenpiteen katsomiseksi valtiontueksi täyttyvät, koko lainasumma on valtiontukea, joka on perittävä takaisin. Menettelyasetuksen²⁰ 14 artiklan 2 kohdan mukaisesti, tuki on perittävä takaisin korkoineen.

Saatavia koskevien vakuuksien osalta komissio ei pysty arvioimaan asiakirjassa olevien tietojen perusteella sen osakassopimuksen sisältöä, jolla kaupunki pyrki turvaamaan

¹⁸ Asia C-334/99, Saksa v. komissio, tuomio 28.1.2003, Kok. 2003, s. I-1139, 140 kohta.

¹⁹ Asia T-565/08, Corsica Ferries France v. komissio, tuomio 11.9.2012, Kok. 2012, s. II-0000, 79–84 kohta. Yleinen tuomioistuin vahvisti tässä tapauksessa, että yksityisten sijoittajien, erityisesti suurten konsernien, kannalta voi olla periaatteessa pitkällä aikavälillä taloudellisesti järkevää maksaa täydentäviä korvauksia (esimerkiksi konsernin yrityskuvan suojelemiseksi). Kuitenkin tällaisten täydentävien korvausten maksamisen tarve olisi osoitettava perusteellisesti siinä tapauksessa, että yrityskuvan suojelemista tarvitaan, ja että tällaiset maksut ovat yksityisten yritysten vastaavissa olosuhteissa soveltama vakiintunut käytäntö (pelkät esimerkit eivät riitä).

²⁰ Neuvoston asetus (EY) N:o 659/1999, EYVL L 83, 27.3.1999, s. 1.

saatavansa yhtiöltä, eikä sitä, voidaanko kyseinen sopimus katsoa vakuudeksi, jonka rahoituslaitokset olisivat yleensä hyväksyneet.

Lainan muuntamisen osalta on määritettävä, olisiko hypoteettinen yksityinen osakkeenomistaja suostunut muuntamiseen sijoituksen tulevan tuoton perusteella.

Se, että kyseisellä julkisyhteisöllä on aiempi taloudellinen riski suhteessa yritykseen (kaupunki on tässä tapauksessa osakas ja se on antanut yhtiölle lainan), voitaisiin ottaa huomioon tarkasteltaessa, onko transaktio markkinaehtojen mukainen. Julkisyhteisön aiemmat riskit eivät kuitenkaan saisi johtua aiemmasta valtiontuesta (kuten voi tapahtua, jos laina, jota ei ole myönnetty markkinaehdoin, muunnetaan pääomaksi)²¹ tai toimenpiteestä, jota ei ole toteutettu markkinaehdoin²². Tästä seuraa, että jos käsiteltävänä olevassa asiassa lainojen myöntäminen sisälsi itsessään tukea yhtiölle, kaupungille aiheutunut riski, joka liittyi kyseisiin lainoihin, ei todennäköisesti olisi oikeutettua pitää lainojen muuntamista osakkeiksi sellaisena transaktion, jonka markkinatoimija olisi toteuttanut.

Asiakirjassa olevat tiedot näyttäisivät osoittavan, että yhtiö oli vaikeuksissa ajankohtana, jona muuntamisesta päätettiin. Tämän vuoksi lainan muuntamisessa odotettua tuottoa olisi verrattava yhtiön likvidaatiota koskevan vaihtoehtoisen skenaarion mukaiseen odotettuun tuottoon. Vaihtoehtoista skenaariota voidaan kuitenkin soveltaa vain, jos vahvistetaan, ettei alkuperäisen lainan myöntämiseen sisältynyt tukea. Jos lainan myöntämiseen sisältyi tukea, markkinataloussijoittajatestiä ei voida katsoa läpäistyksi. Vaihtoehtoisen skenaarion laatimisessa huomioon otettaviin likvidaatiokustannuksiin ei pitäisi sisältyä kustannuksia, jotka liittyvät viranomaisten vastuualueisiin, vaan ainoastaan sellaiset kustannukset, joita aiheutuisi järkevälle markkinataloustoimijalle²³, ottaen huomioon myös sosiaalisen, taloudellisen ja ympäristöön liittyvän toimintaympäristön muutokset²⁴. Jos muuntamisen odotettu tuotto oli suurempi kuin yhtiön likvidaation mukainen tuotto, yhtiön likvidaatio ei tuo taloudellista etua eikä sisältänyt valtiontukea. Jos likvidaatiosta johtuvat voitot sitä vastoin ovat suuremmat tai tappiot pienemmät, järkevä markkinatoimija valitsisi tämän vaihtoehdon, joten lainan muuntaminen sisältäisi valtiontukea.

4) Jos valtiontukisäännöissä asetetaan kaupungille menettelyllisiä velvollisuuksia, voiko arvonmääritys perustua vapaan kassavirran malliin? Mikä merkitys on annettava sille, että arvonmääritys on tulkinnanvarainen ja erilainen arvonmääritys voisi tuottaa merkittävästi erilaisen lopputuloksen?

²¹ Ks. asia C-334/99, Saksa v. komissio, tuomio 28.1.2003, Kok. 2003, s. I-1139, 133–141 kohta; yhdistetyt asiat T-268/08 ja T-281/08, Land Burgenland ja Itävalta v. komissio, tuomio 28.2.2012, Kok., s. II-0000, 155–159 kohta, ja yhdistetyt asiat T-228/99 ja T-233/99, Westdeutsche Landesbank Girozentrale ja Land Nordrhein-Westfalen v. komissio, tuomio 6.3.2003, Kok., s. II-435, 313–315 kohta.

²² Asia C-334/99, Saksa v. komissio, tuomio 28.1.2003, Kok., s. I-1139, 137–142 kohta.

²³ Asia C-334/99, Saksa v. komissio, tuomio 28.1.2003, Kok. 2003, s. I-1139, 140 kohta.

²⁴ Asia T-565/08, Corsica Ferries France v. komissio, tuomio 11.9.2012, Kok. 2012, s. II-0000, 79–84 kohta. Yleinen tuomioistuin vahvisti tässä tapauksessa, että yksityisten sijoittajien, erityisesti suurten konsernien, kannalta voi olla periaatteessa pitkällä aikavälillä taloudellisesti järkevää maksaa täydentäviä korvauksia (esimerkiksi konsernin yrityskuvan suojelemiseksi). Kuitenkin tällaisten täydentävien korvausten maksamisen tarve olisi osoitettava perusteellisesti siinä tapauksessa, että yrityskuvan suojelemista tarvitaan, ja että tällaiset maksut ovat yksityisten yritysten vastaavissa olosuhteissa soveltama vakiintunut käytäntö (pelkät esimerkit eivät riitä).

Onko arvonmäärityksessä otettava huomioon kasvupotentiaali tai sen puuttuminen ja jos on, missä laajuudessa?

Kassavirtaperusteinen malli kuuluu yleisesti hyväksytyihin vakiomuotoisiin arviointimenetelmiin, ja sen vuoksi sitä voidaan käyttää sen määrittämiseen, tapahtuiko osakkeiden myynti yritykselle A markkinaehtojen mukaisesti. Kuten jo todettiin, tällaista menetelmää käyttävän arvonmääritysasiakirjan on perustuttava käytettävissä oleviin objektiivisiin, todennettaviin ja luotettaviin tietoihin, joiden olisi oltava riittävän yksityiskohtaisia ja heijastettava taloudellista tilannetta sillä hetkellä, kun transaktiosta päätettiin, ottaen huomioon riskin suuruus ja tulevaisuuden odotukset. Riippuen transaktion potentiaalisesta todellisesta arvosta arvioinnin luotettavuuden tueksi olisi tavallisesti tehtävä herkkyysanalyysi, arvioitava eri liiketoimintaskenaarioita, valmisteltava vaihtoehtosuunnitelmia ja vertailtava tuloksia vaihtoehtoisilla arviointimenetelmillä. Arvioinnin objektiivisuuden varmistamiseksi sen suorittaminen olisi annettava riippumattoman arvioijan tehtäväksi.

Yleisesti hyväksytyt vakiomuotoiset arviointimenetelmät eivät yleensä johda yhteen tarkkaan arvoon, joka voitaisiin hyväksyä ainoaksi mahdolliseksi markkinahinnaksi, vaan pikemminkin useisiin mahdollisiin markkinahintoihin (riippuen transaktion taloudellisista, oikeudellisista ja muista erityisolosuhteista, jotka liittyvät kiinteästi arviointimenetelmään). Jos arvioinnin tarkoituksena on tarkastella, onko valtion toimenpide markkinaehtojen mukainen, tavallisesti on asianmukaista tarkastella keskimääräisen suuntauksen mittoja, kuten keskenään vertailukelpoisten transaktioiden joukon keskiarvoa tai mediaania.

Varovaiset yksityiset myyjät arvioivat tavallisesti toimenpiteitään käyttämällä useita eri menetelmiä (esimerkiksi nettonykyarvolaskelmat validoidaan vertailuanalyysimenetelmillä) arvioiden vahvistamiseksi. Saman arvon tulokseksi tuottavat eri menetelmät antavat lisäperustan todellisen markkinahinnan määrittämiseksi. Tämän vuoksi toisiaan täydentäviä ja toistensa tulokset vahvistavia menetelmiä pidetään myönteisenä osoituksena arvioitaessa, onko transaktio markkinaehtojen mukainen.

Yrityksen kasvupotentiaali tai sen puute voi olla seikka, jonka markkinataloudessa toimiva myyjä voisi ottaa huomioon yrittäessään myydä osakkeita mahdollisimman korkeaan hintaan, ja sen vuoksi se on otettava huomioon.

Yhteenvetona voidaan todeta, että on tarpeen arvioida, olisiko tavanomaisissa markkinaolosuhteissa hypoteettinen yksityinen myyjä voinut myydä vastaavissa olosuhteissa yhtiössä omistamansa osakkeet hintaan, joka on yhtä suuri tai alhaisempi kuin yrityksen A maksama hinta.

5) Onko valtioneuvostojen soveltamisen kannalta merkitystä sillä, että yrityksillä A ja B on samat omistajat ja yritys B osti kaiken tarvitsemansa energian Juankosken Biolämpö Oy:ltä ja oli Juankosken Biolämpö Oy:n merkittävin asiakas?

Tilanteella, jossa toimi toteutetaan, mukaan lukien kyseisten yritysten erityistilanne, voi olla merkitystä arvioitaessa, onko yritysten toiminta on markkinaehtojen mukaista. Tämän vuoksi huomioon on otettava kaikki merkitykselliset seikat. Käytettäessä

'yksityistä myyjää koskevaa testiä' vastattavana on kysymys siitä, olisiko yksityinen myyjä saanut tavanomaisissa markkinaolosuhteissa saman tai paremman hinnan²⁵.

Emoyhtiö voisi esimerkiksi tarjota pääomaa tytäryhtiölleen alkuvaiheen toimintatappioiden kattamiseen pitkän aikavälin kannattavuuden turvaamiseksi.²⁶ Lisäksi hyöty, jonka yritys voi saada vertikaaliseen integroitumiseen perustuvasta mallista (ts. energiantoimittajansa ostamisesta), voidaan ottaa huomioon arvioitaessa myynnin soveltuvuutta markkinoille. Käsiteltävänä olevassa tapauksessa ei kuitenkaan ole ilmeistä, miten pelkästään sen seikan, että yrityksillä A ja B on samat omistajat ja yritys B osti tarvitsemansa energian Juankosken Biolämpö Oy:ltä ja oli Juankosken Biolämpö Oy:n suurin asiakas, olisi pitänyt vaikuttaa millään tavalla hintaan, koska vain 11 prosenttia osakkeista myytiin eikä kyseisiin osakkeisiin näytä liittyvän mitään erityisoikeuksia, joilla voisi olla erityistä arvoa yritykselle A.

6) Mitkä muut tekijät ovat komission käsityksen mukaan keskeisiä valtioneuvostojen soveltamisessa tarkasteltavana olevaan asiaan?

Sellaisia muita tekijöitä, jotka voisivat vaikuttaa valtioneuvostojen soveltamiseen nyt käsiteltävänä olevassa asiassa, käsitellään erityisesti kolmanteen kysymykseenne annetussa vastauksessa. Lisäohjeita on saatavilla valtioneuvoston käsitettä koskevassa komission tiedonantoluonnoksessa²⁷ ja erityisesti sen 4.2 kohdassa.

Kunnioitavasti



²⁵ Yhdistetyt asiat T-268/08 ja T-281/08, Land Burgenland ja Itävalta v. komissio, tuomio 28.2.2012, Kok. 2012, s. II-0000.

²⁶ Asia C-305/89, Italia v. komissio (Alfa Romeo), tuomio 21.3.1991, Kok. 1991, s. I-1603, 19–20 kohta).

²⁷ http://ec.europa.eu/competition/consultations/2014_State_aid_notion/index_en.html.