

KÖZÖSSÉGI IRÁNYMUTATÁS A KIS- ÉS KÖZÉPVÁLLALKOZÁSOKBA TÖRTÉNŐ KOCKÁZATITŐKE-BEFEKTETÉSEK ELŐMOZDÍTÁSÁT CÉLZÓ ÁLLAMI TÁMOGATÁSOKRÓL

(2006/C 194/02)

(EGT vonatkozású szöveg)

1. **BEVEZETÉS**
 - 1.1 **Kockázati tőke mint közösségi célkitűzés**
 - 1.2 **A kockázati tőke formájú állami támogatás terén szerzett tapasztalatok**
 - 1.3 **A kockázati tőke befektetéseket segítő állami támogatások összevető vizsgálata**
 - 1.3.1 *Az állami támogatási cselekvési terv és az összevető vizsgálat*
 - 1.3.2 *Piaci hiányosságok*
 - 1.3.3 *Az eszköz megfelelősége*
 - 1.3.4 *Ösztönző hatás és szükségessége*
 - 1.3.5 *A támogatás arányossága*
 - 1.3.6 *Negatív hatások és az összhatás*
 - 1.4 **Az állami támogatások ellenőrzésének rendszere a kockázati tőke területén**
2. **HATÁLY ÉS FOGALOMMEGHATÁROZÁSOK**
 - 2.1 **Hatály**
 - 2.2 **Fogalommeghatározások**
3. **A 87. CIKK (1) BEKEZDÉSÉNEK ALKALMAZHATÓSÁGA A KOCKÁZATI TŐKE TERÉN**
 - 3.1 **Általában alkalmazható dokumentumok**
 - 3.2 **A támogatások megjelenésének három szintje**
 - 3.3 **De minimis összegek**
4. **A KOCKÁZATITŐKE-TÁMOGATÁS ÖSSZEEGYEZTETHETŐSÉGÉNEK ÉRTÉKELÉSE AZ EK-SZERZŐDÉS 87. CIKKE (3) BEKEZDÉSÉNEK C) PONTJA ALAPJÁN**
 - 4.1 **Általános elvek**
 - 4.2 **A támogatás formája**
 - 4.3 **Az összeegyeztethetőség feltételei**
 - 4.3.1 *A befektetési részösszegek legmagasabb szintje*
 - 4.3.2 *A magvető, az induló és a bővítési életszakasz finanszírozására való korlátozás*
 - 4.3.3 *A saját tőke- vagy kvázi saját tőke-befektetési eszközök túlsúlya*
 - 4.3.4 *Magánbefektetők részvétele*
 - 4.3.5 *A befektetési döntések nyereségorientált jellege*
 - 4.3.6 *Üzleti szemléletű vezetés*
 - 4.3.7 *Ágazati orientáció*

5. **A RÉSZLETES ÉRTÉKELÉS ALÁ ESŐ, KOCKÁZATITŐKE-BEFEKTETÉSHEZ KAPCSOLÓDÓ TÁMOGATÁSI INTÉZKEDÉSEK ÖSSZEEGYEZTETHETŐSÉGE**
- 5.1 **Részletes értékelés alá eső támogatási intézkedések**
- 5.2 **A támogatás pozitív hatásai**
 - 5.2.1 *A piaci hiányosság megléte és bizonyítéka*
 - 5.2.2 *Az eszköz megfelelősége*
 - 5.2.3 *Ösztönző hatás és a támogatás szükségessége*
 - 5.2.3.1 Üzleti szemléletű vezetés
 - 5.2.3.2 Befektetési bizottság megléte
 - 5.2.3.3 Az intézkedés/alap nagysága
 - 5.2.3.4 Üzleti angyalok jelenléte
 - 5.2.4 *Arányosság*
- 5.3 **A támogatás negatív hatásai**
 - 5.3.1 *Kiszorítás*
 - 5.3.2 *A verseny egyéb torzulásai*
- 5.4 **Mérlegelés és döntés**
6. **HALMOZÓDÁS**
7. **ZÁRÓ RENDELKEZÉSEK**
 - 7.1 **Ellenőrzés és jelentés**
 - 7.2 **Hatálybalépés és érvényesség**
 - 7.3 **Megfelelő intézkedések**

1. BEVEZETÉS

1.1 Kockázati tőke mint közösségi célkitűzés

A kockázati tőke a nagy növekedési potenciállal rendelkezőnek tekintett vállalkozások korai növekedési szakaszának sajáttőke-finanszírozásához kapcsolódik. A kockázati tőke keresletét jellemzően növekedési potenciállal, de a tőkepiacokhoz való korlátozott hozzáféréssel rendelkező vállalkozások teremtik, míg a kockázati tőke kínálata a befektetett tőkének potenciálisan átlag feletti hozamaiért magas kockázatot vállaló befektetőktől származik.

A *Közös munkával a növekedésért és a munkahelyekért – A liszaboni stratégia új kezdete* című, a tavaszi Európai Tanácshoz intézett közleményében ⁽¹⁾ a Bizottságmegállapította, hogy az induló új innovatív vállalkozások rendelkezésére álló kockázati tőke szintje nem kielégítő. A Bizottság kezdeményezéseket tett egyes régiók kis- és középvállalkozásai kockázati tőke-hiányának feloldására: ilyen például a Bizottság és az Európai Beruházási Alap közös kezdeményezése, „a mikro-, kis- és középvállalkozások közös európai forrásai” (JEREMIE). A 2000/819/EK tanácsi határozattal elfogadott, a vállalkozásokra és különösen a kis- és középvállalkozásokra (KKV-kre) vonatkozó többéves program ⁽²⁾ pénzügyi eszközeivel szerzett tapasztalatokra építve a Bizottság a versenyképességi és innovációs program keretében a 2007–2013 közötti időszakra új eszközt javasolt („jelentős növekedési potenciállal rendelkező és innovatív kkv-k” eszköz) ⁽³⁾, amelynek elfogadása jelenleg is tart. Ez az eszköz piaci feltételek mellett eszközöl majd befektetéseket a kezdő vagy bővítési életszakaszban lévő kkv-ket megcélzó vállalkozási tőke alapokba, így növeli majd az innovatív kkv-k számára rendelkezésre álló tőke kínálatát.

⁽¹⁾ COM(2005) 24.

⁽²⁾ HL L 333., 2000.12.29., 84. o. A legutóbb az 1776/2005/EK európai parlamenti és tanácsi határozattal (HL L 289., 2005.11.3., 14. o.) módosított határozat.

⁽³⁾ COM(2005) 121 végleges.

A Bizottság a kockázati tőke finanszírozás kérdésével a 2006. június 29-én elfogadott közleményében („A kkv-k növekedésnek finanszírozása – Európai szintű hozzáadott-érték teremtése”) ⁽¹⁾ foglalkozott. A Bizottság az állami támogatások csökkentésének, a gazdasági hatékonyság valamint a kutatás, a fejlesztés és az innováció ösztönzése érdekében a piaci hiányosságok kezelését célzó átirányításoknak a fontosságát is kiemelte. Ebben az összefüggésben a Bizottság az állami támogatások szabályainak korszerűsítésére vállalkozott, többek között azzal a céllal, hogy megkönnyítse a finanszírozáshoz és a kockázati tőkéhez való hozzáférést.

Kötelezettségvállalása teljesítésére a Bizottság 2005 júniusában közzétette az „Állami támogatási cselekvési terv – Kevesebb és célzottabb állami támogatás: ütemterv az állami támogatás 2005–2009 közötti reformjához” című dokumentumot („állami támogatási cselekvési terv”) ⁽²⁾. Az állami támogatási cselekvési terv kiemelte, hogy javítani kell az üzleti környezetet és meg kell könnyíteni az új vállalkozások gyors elindulását. E célból az állami támogatási cselekvési tervben bejelentették az állami támogatásokról és a kockázati tőkéről szóló közlemény ⁽³⁾ felülvizsgálatát az induló és a fiatal, innovatív kis- és középvállalkozások (kkv-k) kockázati tőkéhez jutását nehezítő piaci hiányosságok kezelése céljából, különös tekintettel az az állami támogatásokról és a kockázati tőkéről szóló közleményben meghatározott szabályok rugalmasságának növelésére.

Noha a piac elsődleges feladata, hogy elegendő kockázati tőkével lássa el a Közösséget, mégis „sajáttőkehiány” figyelhető meg a kockázati tőke piacán, egy olyan tartós piaci hiányosság, amely meggátolja, hogy a kereslet és a kínálat mindkét félnek megfelelő ár mellett találkozzon, ami káros hatással van az európai kkv-kra. A hiány elsősorban a csúcstechnológiai újító és többnyire fiatal vállalkozásokat érinti, amelyek nagy növekedési potenciállal rendelkeznek. Olyan különböző korú és különböző ágazatú, kis növekedési potenciállal rendelkező vállalkozások széles köre is érintett lehet azonban, amelyek külső kockázati tőke nélkül nem jutnak finanszírozáshoz.

A sajátőkehiány léte bizonyos behatárolt körülmények között indokolhatja az állami támogatást. A megfelelő irányba terelve a kockázati tőke biztosítását segítő állami támogatás hatékony eszköze lehet az e területen azonosított piaci hiányosságok csökkentésének és a magántőke ösztönzésének.

Ez az iránymutatás meghatározza azokat a feltételeket, amelyek mellett a kockázati tőke-befektetéseket segítő állami támogatások a közös piaccal összeegyeztethetőnek tekinthetők, így ez az iránymutatás az állami támogatásokról és a kockázati tőkéről szóló közlemény helyébe lép. Ez az iránymutatás kifejti, hogy milyen feltételek mellett valósul meg állami támogatás az EK-Szerződés 87. cikke (1) bekezdésével összhangban, valamint ismerteti azokat a kritériumokat, amelyeket a Bizottság az EK-Szerződés 87. cikke (3) bekezdésének rendelkezéseivel összhangban a kockázati tőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedések összeegyeztethetőségi vizsgálata során fog alkalmazni.

1.2 A kockázati tőke formájú állami támogatás terén szerzett tapasztalatok

Ez az iránymutatás az állami támogatásokról és a kockázati tőkéről szóló közlemény alkalmazása során szerzett tapasztalatok figyelembevételével készült. Úgyszintén figyelembe vették az állami támogatásokról és a kockázati tőkéről szóló közlemény felülvizsgálatáról, az állami támogatási cselekvési tervről és az innovációs célú állami támogatásokról szóló közleményről ⁽⁴⁾ szóló, tagállamok és érintett felek közötti nyilvános konzultációból származó megjegyzéseket.

A Bizottság tapasztalatai és a konzultáció során kapott észrevételek azt mutatják, hogy az állami támogatásokról és a kockázati tőkéről szóló közlemény a gyakorlatban általában jól működött, de rávilágított arra is, hogy szükség van a szabályalkalmazás rugalmasságának növelésére és a szabályoknak a kockázati tőke-piac megváltozott helyzetét tükröző kiigazítására. A tapasztalatok továbbá azt mutatják, hogy bizonyos területek egyes kockázati tőke-befektetés típusai esetében nem mindig volt lehetséges az állami támogatásokról és a kockázati tőkéről szóló közlemény-ban meghatározott feltételek teljesítése, és ennek következtében ezekben az esetekben a kockázati tőke-befektetéseket nem lehetett megfelelő állami támogatásban részesíteni. A tapasztalatok emellett a támogatott kockázati tőke-alapok alacsony általános nyereségességét mutatták.

⁽¹⁾ COM(2006) 349.

⁽²⁾ COM(2005) 107. végleges – SEC(2005) 795.

⁽³⁾ HL C 235., 2001.8.21., 3. o.

⁽⁴⁾ COM 2005 (436) végleges.

E problémák megoldására ezen iránymutatás bizonyos körülményekre szóló rugalmasabb megközelítést fogad el, hogy a tagállamok jobban az adott piaci hiányossághoz igazíthassák kockázatitőke-intézkedéseiket. Ezen iránymutatás a Szerződés és a kockázatitőke-intézkedések összeegyeztethetőségi vizsgálatának finomított gazdasági módszerét is ismerteti. A programok engedélyezése már az állami támogatásokról és a kockázat tőkére szóló közlemény szerint is egy meglehetősen kifinomult gazdasági vizsgálatra alapult, amely a piaci hiányosság nagyságrendjére és az intézkedés pontosságára összpontosított. Az állami támogatásokról és a kockázat tőkére szóló közlemény tehát már tartalmazta a finomított gazdasági módszer kulcselemét. Néhány kritérium esetében azonban még szükség volt bizonyos finomításokra, hogy az intézkedés jobban célozza az adott piaci hiányosságot. Az iránymutatás további elemei a nyereségorientált és szakmai befektetési döntések erősítését szolgálják annak érdekében, hogy a magánbefektetők még inkább ösztönözve legyenek az állammal közös befektetésekre. Végül erőfeszítéseket tettek az állami támogatásokról és a kockázat tőkére szóló közlemény egyértelműségének fokozására azokon a helyeken, ahol a tapasztalat szerint ez szükséges volt.

1.3 A kockázatitőke-befektetéseket segítő állami támogatások összevető vizsgálata

1.3.1 Az állami támogatási cselekvési terv és az összevető vizsgálat

Az állami támogatási cselekvési tervben a Bizottság kiemelte, hogy az állami támogatások vizsgálatánál erősíteni kell a gazdasági szempontokat. Ennek alapján össze kell vetni az intézkedés lehetséges pozitív hatásait a közös érdekű célkitűzés megvalósítására és a lehetséges negatív hatásokat, amelyek a verseny és a kereskedelem torzulásként jelentkeznek. Az állami támogatásokról és a kockázat tőkére szóló közleményben körvonalazott összevető vizsgálat három lépésből áll, amelyből az első kettő a pozitív hatásokkal, az utolsó a negatív hatásokkal és a vizsgálat mérlegével kapcsolatos:

- (1) A támogatási intézkedés tárgya jól meghatározott közös érdekű célkitűzés, mint például növekedés, foglalkoztatás, kohézió és környezetvédelem?
- (2) Megfelelő a támogatás kialakítása a közös érdekű célkitűzés megvalósítására, azaz a javasolt támogatás kezeli a piaci hiányosságot vagy egyéb célkitűzést?
 - i. Az állami támogatás a helyénvaló szakpolitikai eszköz?
 - ii. Van ösztönző hatása, azaz a támogatás megváltoztatja a vállalkozások és/vagy befektetők magatartását?
 - iii. Arányos-e a támogatási intézkedés, azaz kevesebb támogatással is elérhető lenne-e ugyanez a magatartásváltozás?
- (3) A verseny torzulása és a kereskedelemre gyakorolt hátrányos hatás korlátozott, így az általános összevetés pozitív?

Az összevető vizsgálat egyaránt fontos az állami támogatási szabályok kialakításánál és a hatályuk alá eső ügyek értékelésénél.

1.3.2 Piaci hiányosságok

Az ATKT alkalmazása során nyert tapasztalatok alapján a Bizottság úgy ítéli meg, hogy a Közösségben nincs általános kockázatitőke-piaci hiányosság. Azt azonban elfogadja, hogy bizonyos típusú befektetések esetében léteznek piaci hiányosságok a vállalkozások életének bizonyos szakaszaiban. Ezek a hiányosságok a kockázati tőkére irányuló kereslet és kínálat tökéletlen egyezéséből erednek és általánosságban sajtóttőke-hiányként nevezhetők meg.

A sajtóttőke-finanszírozás, különösen a kisebb vállalkozások részére számos kihívást teremt mind a befektető, mind a befektetést igénylő számára. Kínálati oldalon, a befektetőnek gondosan meg kell vizsgálnia nemcsak az esetleg felajánlott biztosítékokat (mint a hitelezők esetében), hanem a teljes üzleti stratégiát annak érdekében, hogy felbecsülje a befektetéssel elérhető nyereség lehetőségeit és a kapcsolódó kockázatokat. A befektetőnek arra is kell figyelnie, hogy a vállalkozás vezetői jól hajtják-e végre az üzleti stratégiát. Végül ki kell dolgoznia és végre kell hajtania egy kilépési stratégiát annak érdekében, hogy kockázathoz igazított nyereséget érjen el a befektetéssel a vállalkozásban lévő részesedésének eladása révén.

Keresleti oldalon, a vállalkozásnak a kockázatvállaláshoz meg kell értenie a külső sajáttőke-befektetés előnyeit és ahhoz kapcsolódó kockázatokat, valamint biztos üzleti terveket kell készítenie a szükséges erőforrások és tanácsadás biztosítására. A belső tőke hiánya miatt az adósságfinanszírozás megszerzéséhez szükséges biztosítékok és/vagy megbízható adós minősítés nélkül a vállalkozás igen szoros finanszírozási kényszer alá kerül. A vállalkozásnak emellett meg kell osztania az ellenőrzést a külső befektetővel, aki részesedése mellett általában a vállalati döntéseket is befolyásolja.

A kockázati tőke keresletének és kínálatának egymásra találása ennek következtében elégtelen lehet és így a piacon rendelkezésre álló kockázati tőke szintje alacsony maradhat és a vállalkozások nem jutnak finanszírozáshoz annak ellenére, hogy értékes üzleti tervvel és növekedési kilátásokkal rendelkeznek. A Bizottság úgy ítéli meg, hogy a kockázati tőke-piacokat érintő elégtelen működés – amely különösen a kkv-k, valamint a fejlődésük korai szakaszában lévő vállalkozások tőkéhez való hozzáféréseire van kedvezőtlen hatással, és amely indokoltá teheti az állami beavatkozást – fő forrása a nem tökéletes és aszimmetrikus információ. A nem tökéletes vagy aszimmetrikus információk a következőket eredményezhetik:

A nem tökéletes vagy aszimmetrikus információk a következőket eredményezhetik:

- a) Ügyleti és információs költségek: a potenciális befektetőknek több nehézséggel kell szembenéznük egy kkv vagy egy új vállalkozás üzleti kilátásaira vonatkozó megbízható információk begyűjtése, majd ezt követően a vállalkozás fejlődésének felügyelete és támogatása során. Ez különösen jellemző az igen innovatív vagy kockázatos projektekre. Emellett a kis üzletek kevésbé vonzóak a befektetési alapok számára a befektetések vizsgálatának viszonylag magas költségei és egyéb tranzakciós költségek miatt.
- b) Kockázatkerülés: a befektetők jobban vonakodhatnak a kkv-k kockázati tőkével való ellátásától, minél hiányosabbak vagy aszimmetrikusabbak az információk a kockázati tőke nyújtásakor. A hiányos vagy aszimmetrikus információk tehát fokozzák a kockázatkerülést.

1.3.3 Az eszköz megfeleltetése

A Bizottság úgy ítéli meg, hogy az ezen iránymutatásban megállapított korlátok és feltételek mellett az állami támogatások a kockázati tőke-befektetésekkel kapcsolatos intézkedések megfelelő eszközei lehetnek. Szem előtt kell azonban tartani, hogy a kockázati tőke-befektetés biztosítása alapvetően kereskedelmi döntéseket magában foglaló kereskedelmi tevékenység. Ebben az összefüggésben az állami támogatásnak nem minősülő általánosabb strukturális intézkedések – mint például a vállalkozói kultúra támogatása, a kkv-k különböző finanszírozási formáira (például friss tőke, fel nem osztott tiszta nyereség, adósság) nézve semlegesebb adóztatás bevezetése, a piaci integráció ösztönzése és a szabályozási szigor, beleértve a bizonyos típusú befektetési intézmények (például nyugdíjalapok) befektetéseire vonatkozó korlátozásokat és a vállalatalapítás adminisztrációs eljárásait, enyhítése – szintén hozzájárulhatnak a kockázati tőke-befektetések növekedéséhez.

1.3.4 Ösztönző hatás és szükségessége

A kockázati tőke-befektetésre adott állami támogatásnak – különösen a magánbefektetők által eszközölt befektetések ösztönzésén keresztül – a kkv-k számára rendelkezésre álló kockázati tőke nettó növekedését kell eredményeznie. A „holtteher” kockázata vagy az ösztönző hatás hiánya azt jelenti, hogy egyes államilag támogatott intézkedéssel finanszírozott vállalkozások még állami támogatás nélkül is ugyanezen feltételek mellett tehetek volna szert finanszírozásra (kiszorítás). Ennek megtörténte bizonyítékok állnak rendelkezésre, bár e bizonyítékok szükségszerűen anekdotikusak. Az állami források felhasználása ilyen körülmények között nem hatékony.

A Bizottság úgy ítéli meg, hogy az ezen iránymutatásban meghatározott feltételeknek megfelelő, kockázati tőke formájában nyújtott állami támogatás ösztönző hatású. Az ösztönzők nyújtásának szükségessége a különböző típusú intézkedésekkel és kedvezményezettekkel kapcsolatos piaci hiányosságok nagyságrendjétől függ. Emiatt különböző kritériumok kerülnek ismertetésre a megcélzott vállalkozásonkénti befektetési részesedések nagyságrendjére, a magánbefektetők részvételi arányára, valamint a vállalkozás finanszírozott életszakaszának illetve különösen méretének figyelembe vételére vonatkozóan.

1.3.5 A támogatás arányossága

Az ösztönzők nyújtásának szükségessége a különböző típusú intézkedésekkel és kedvezményezettekkel kapcsolatos piaci hiányosságok nagyságrendjétől, valamint a kkv-k életszakaszától függ. A kockázati tőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedés akkor van megfelelően kialakítva, ha a támogatás minden elemével együtt szükséges ahhoz, hogy a kkv-k sajátjükhöz jussanak életciklusuk magvető, induló és korai szakaszában. Az állami támogatás nem hatékony, ha túlhalad a több kockázati tőke generálásához szükséges mértéken. A támogatás minimális mértékre korlátozásához különösen fontos a jelentős magánrészvétel megléte, valamint az, hogy a befektetések nyereségorientáltak legyenek és azokat üzleti alapon kezeljék.

1.3.6 Negatív hatások és az összhatás

A Szerződés előírja a Bizottságnak az állami támogatások Közösségen belüli ellenőrzését. A Bizottságnak ezért éberrel kell az intézkedések megfelelő célirányosságára, és el kell kerülnie a verseny súlyos torzulásait. A kockázati tőke-befektetés támogatására megalkotott intézkedésekre vonatkozóan állami alapok nyújtásának engedélyezéséről szóló döntése során, a Bizottság – amennyire lehetséges – korlátozni próbálja a következő kockázati kategóriákat:

- a) a „kiszorítás” kockázata; az államilag támogatott intézkedések jelenléte eltántoríthatja az egyéb potenciális befektetőket a tőke rendelkezésre bocsátásától; Hosszú távon ez még jobban elbizonytalaníthatja a fiatal kkv-kba történő magánbefektetéseket és végül a sajátjükhözhiány növelését eredményezheti, miközben további állami finanszírozási igényeket teremt;
- b) annak kockázata, hogy a befektetőknek és/vagy befektetési alapoknak nyújtott előnyök a vállalkozási tőke-piacon a verseny indokolatlan torzulását okozzák az előnyökből nem részesülő versenytársakhoz viszonyítva;
- c) annak kockázata, hogy a megcélzott vállalkozásoknak juttatott, nem kereskedelmi szempontok szerint befektetett állami kockázati tőke túlkínálata elősegítheti életképtelen vállalkozások fennmaradását és mesterséges felértékelődésüket, még inkább elriasztva a magánbefektetőket a megcélzott vállalkozások tőkével való ellátásától.

1.4 Az állami támogatások ellenőrzésének rendszere a kockázati tőke területén

A vállalkozásoknak nyújtott kockázati tőke-finanszírozásra nem alkalmazható az állami támogatások ellenőrzéséhez használt hagyományos „elszámolható költségek” fogalma, amely bizonyos meghatározott, bizonyos támogatható költségekre és maximális támogatási intenzitások meghatározására alapul. A kockázati tőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedésekre vonatkozó, tagállamok által megalkotott lehetséges modellek változatossága miatt a Bizottság nincs abban a helyzetben, hogy az ilyen intézkedések engedélyezésével kapcsolatban szigorú feltételeket határozzon meg, amelyek alapján vizsgálható az ilyen intézkedések összeférhetősége a közös piaccal. A kockázati tőke-befektetés értékelésére ezért el kell távolodni az állami támogatások ellenőrzéséhez alkalmazott hagyományos módszertől.

Mivel azonban az állami támogatásokról és a kockázati tőkére vonatkozó közlemény a gyakorlatban jól működött a kockázati tőke területén, a Bizottság a folytatás, és ezáltal az állami támogatásokról és a kockázati tőkére vonatkozó közlemény módszer folyamatossága mellett döntött.

2. HATÁLY ÉS FOGALOMMEGHATÁROZÁSOK

2.1 Hatály

Ezen iránymutatás csak a kkv-kat célzó kockázati tőke-befektetési támogatásokra vonatkozik. Nem szolgál jogalapul egy egyedi vállalkozás részére tőkét biztosító ad hoc intézkedésnek a közös piaccal való összeférhetőségét kimondó határozathoz.

Ebben az iránymutatásban semmi sem tekinthető úgy, mint ami kétségbe vonja a Bizottság által elfogadott egyéb iránymutatásokban, keretszabályokban vagy rendeletekben megállapított feltételeknek megfelelő állami támogatási intézkedések összeegyeztethetőségét.

A Bizottság különös figyelmet fordít annak szükségességére, hogy megakadályozza, hogy ezen iránymutatást más, a Bizottság által elfogadott, keretszabályokban, iránymutatásokban és rendeletekben lefektetett elvek megkerülésére alkalmazzák.

A kockázati-tőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedések köréből határozottan ki kell zárni a következőket:

- a) a nehéz helyzetben lévő vállalkozások megmentéséhez és szerkezetátalakításához nyújtott állami támogatásokról szóló közösségi iránymutatás szerinti nehézségekkel küzdő vállalkozásoknak történő támogatásnyújtást ⁽¹⁾;
- b) a hajógyártásban ⁽²⁾, valamint a szén- ⁽³⁾ és acéliparban ⁽⁴⁾ tevékenykedő vállalkozásoknak történő támogatásnyújtást;

Nem kell alkalmazni ezt az iránymutatást az exporthoz kapcsolódó tevékenységekhez nyújtott – nevezetesen az exportált mennyiségekhez közvetlenül kapcsolódó – támogatásokra, a forgalmazási hálózat felállításához és működtetéséhez, vagy egyéb az export-tevékenységhez közvetlenül kapcsolódó folyó kiadásokra nyújtott támogatásokra, valamint az importárúkkal szemben hazai termékek használatától függő támogatásokra.

2.2 Fogalommeghatározások

Ezen iránymutatás alkalmazásában az alábbi fogalommeghatározásokat kell alkalmazni:

- a) **„saját tőke”**: részesedés egy vállalkozásban, amelyet befektetőknek kibocsátott részvények testesítenek meg.
- b) **„magán saját tőke”**: a nyilvánosan jegyzett saját tőkével ellentétben a tőzsdén nem jegyzett vállalkozásokban levő saját-tőke-befektetések, amely létrejöhet vállalkozási tőke, kiváltási tőke, és felvásárlás útján.
- c) **„kvázi-saját-tőke befektetési instrumentumok”**: olyan instrumentumok, amelyek hozama a tulajdonos (befektető/kölcsönadó) számára elsősorban a kibocsátó megcélzott vállalkozás nyereségétől vagy veszteségétől függ, veszteséggel szemben nincsenek biztosítva. E meghatározás a tartalom formával szembeni elsődlegességét hangsúlyozó megközelítésen alapul;
- d) **„adósság befektetési instrumentumok”**: Kölcsönök és egyéb finanszírozási eszközök, amelyek a kölcsönadó/befektető számára elsődlegesen egy rögzített minimumjövedelmet nyújtanak és legalább részben biztosítottak. E meghatározás a tartalom formával szembeni elsődlegességét hangsúlyozó megközelítésen alapul;
- e) **„magvető tőke”**: A kezdeti vállalkozási koncepció tanulmányozására, értékelésére és kidolgozására az induló szakaszt megelőzően nyújtott finanszírozás.
- f) **„indulótőke”**: termékfejlesztésre és kezdeti marketingre nyújtott finanszírozás olyan vállalkozásoknak, amelyek terméküket még nem értékesítettek üzletszerűen és nem termelnek nyereséget;
- g) **„korai szakasz tőkéje”**: a magvető és az induló tőke;
- h) **„növekedési tőke”**: a vállalkozásnak a növekedéshez vagy bővüléshez biztosított finanszírozás, amelynek célja a termelési kapacitás növelése, a piac- vagy termékfejlesztés, illetve a pótlólagos működőtőke biztosítása, függetlenül attól, hogy a vállalat nyereséges-e vagy sem.
- i) **„vállalkozási tőke (venture capital)”**: saját nevükben tevékenykedő, egyéni, intézményi vagy saját pénzeszközöket kezelő befektetési alapok (vállalkozástőke-alapok) tőzsdén nem jegyzett vállalkozásokba történő befektetései, a korai vagy a növekedési szakaszt finanszírozza, de a kiváltási tőke vagy a felvásárlás nem része.

⁽¹⁾ HL C 244., 2004.10.1., 2. o.

⁽²⁾ Ezen iránymutatás alkalmazásában a hajógyártáshoz nyújtott állami támogatás keretszabályában megállapított fogalommeghatározásokat kell alkalmazni, HL C 317., 2003.12.30., 11. o.

⁽³⁾ Ezen iránymutatások alkalmazásában a „szén” az Egyesült Nemzetek Európai Gazdasági Bizottsága által a szén tekintetében megállapított nemzetközi kodifikációs rendszer értelmében kiváló minőségű, közepes minőségű és gyenge minőségű A. és B. csoportba sorolt szén.

⁽⁴⁾ Ezen iránymutatás alkalmazásában a 2007–2013 közötti időszakra vonatkozó nemzeti regionális támogatásokról szóló iránymutatás I. mellékletében található fogalom-meghatározást kell alkalmazni (HL C 54., 2006.3.4., 13. o.).

- j) **„kiváltási tőke”**: egy vállalkozás létező részvényeinek megvásárlása egy másik magán sajáttőke-befektetési szervezettől vagy más tulajdonos(ok)tól. A kiváltási tőkét másodlagos vételnek is hívják;
- k) **„kockázati tőke (risk capital)”**: vállalkozásoknak nyújtott saját tőke vagy kvázi-saját tőke finanszírozás a korai növekedési szakaszokban (magvető, induló és növekedési szakasz), amely magában foglalja az üzleti angyalok nem hivatalos befektetését, a vállalkozási tőkét valamint a kkv-kra és nagy növekedési potenciállal rendelkező vállalkozásokra szakosodott alternatív részvénytőkepiacokat (a továbbiakban: befektetési eszközök);
- l) **„kockázati tőke-intézkedések”**: Kockázati tőke-befektetés formájú támogatások ösztönzésére vagy nyújtására szolgáló programok;
- m) **„első nyilvános kibocsátás (IPO)”**: Egy vállalkozás részvényeinek első ízben történő nyilvános értékesítése vagy forgalomba hozatala;
- n) **„kiegészítő befektetés”**: a kezdeti befektetést követő további befektetés a vállalatba;
- o) **„felvásárlás”**: egy vállalkozás saját tőkéjéből legalább ellenőrzésre jogosító hányad megvásárlása a **jelenlegi** tulajdonosoktól az eszközök és a tevékenység átvétele céljából, tárgyalásos vagy pályázati úton;
- p) **„kilépési stratégia”**: vállalkozási tőkealap vagy magán tőkealap részesedésének terv szerinti értékesítése maximális nyereség érdekében, ami lehet: **kereskedelmi értékesítés**; veszteség leírása; elsőbbségi részvények/kölcsönök visszafizetése; értékesítés más vállalkozási tőke-befektető részére; értékesítés pénzügyi intézmény részére; értékesítés **nyilvános forgalomba hozattal** (beleértve az első nyilvános kibocsátást (IPO));
- q) **„kis- és középvállalkozások** (a továbbiakban: kkv-k)”: kisvállalkozások és középvállalkozások az EK-szerződés 87. és 88. cikkének a kis- és középvállalkozásoknak nyújtott állami támogatásokra történő alkalmazásáról szóló, 2001. január 12-i 70/2001/EK bizottsági rendelet ⁽¹⁾ vagy a helyébe lépő bármely rendelet értelmében;
- r) **„megcélzott vállalkozás”**: olyan vállalkozás, amelybe egy befektető vagy befektetési alap befektetni készül;
- s) **„üzleti angyalok”**: tehetős magánszemélyek, akik közvetlen befektetéseket eszközölnek új fiatal, nem jegyzett és növekvő vállalkozásokba (magvető finanszírozás) és tanácsadást végeznek számukra, rendszerint részesedés ellenében nyújtanak finanszírozást, de egyéb hosszú távú finanszírozást is adhatnak;
- t) **„támogatott területek”**: az EK-Szerződés 87. cikke (3) bekezdésének a) és c) pontjaiban felsorolt kivételek körébe tartozó régiók;

3. A 87. CIKK (1) BEKEZDÉSÉNEK ALKALMAZHATÓSÁGA A KOCKÁZATI TŐKE TERÉN

3.1 Általában alkalmazható dokumentumok

Már számos olyan közzétett bizottsági dokumentum létezik, amely értelmezést ad arra, hogy az egyedi intézkedések az állami támogatás fogalmába tartoznak-e, és amely vonatkozhat a kockázati tőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedésekre. Ezek közé tartozik a kormányzati tőkeinjekciókról szóló 1984-es közlemény ⁽²⁾, az állami támogatási szabályoknak a vállalkozások közvetlen adóztatásával kapcsolatos intézkedésekre történő alkalmazásáról szóló 1998-as közlemény ⁽³⁾, valamint az EK-Szerződés 87. és 88. cikkének a kezességvállalás formájában nyújtott állami támogatásra történő alkalmazásáról szóló közlemény ⁽⁴⁾. A Bizottság folytatja e szövegek alkalmazását annak értékelése során, hogy a kockázati tőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedések állami támogatást jelentenek-e.

⁽¹⁾ HL L 10., 2001.1.13., 33. o. A legutóbb az 1040/2006/EK rendelettel (HL L 187., 2006.7.8., 8. o.) módosított rendelet.

⁽²⁾ EK 9-1984. Értesítő, újra megjelent a „Versenyjog az Európai Közösségekben” IIA kötetében, 133. o.

⁽³⁾ HL C 384., 1998.12.10., 3. o.

⁽⁴⁾ HL C 71., 2000.3.11., 14. o.

3.2 A támogatások megjelenésének három szintje

A kockázati tőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedések gyakran a kockázati tőke-befektetéseket elősegítő összetett konstrukciókat igényelnek, hiszen a hatóságok a gazdasági szereplők egy csoportját (a befektetőket) ösztönzik annak érdekében, hogy egy másik csoportnak (a megcélzott kkv-knak) finanszírozást nyújtsanak. Az intézkedés kialakításától függően, és még akkor is, ha a hatóságok szándéka csupán az, hogy az utóbbi csoportnak előnyöket biztosítsanak, a vállalkozások bármelyik vagy mindkét szinten az állami támogatás kedvezményezettjei lehetnek. Sőt, a legtöbb esetben az intézkedés egy alap vagy más befektetési eszköz létrehozásával jár, amely a befektetőktől vagy a befektetéssel megcélzott vállalkozásoktól külön létezik. Ilyen esetekben azt is figyelembe kell venni, hogy az alap vagy eszköz állami támogatásban részesülő vállalkozásnak minősül-e.

Ezzel összefüggésben magánbefektetők által biztosítottak minősül az olyan forrásból történő finanszírozás, amely az EK-Szerződés 87. cikkének (1) bekezdése értelmében nem állami forrás. Ez a helyzet áll fenn különösen az Európai Beruházási Bank és az Európai Beruházási Alap esetében.

A Bizottság a következő tényezőket veszi figyelembe annak meghatározására, hogy az állami támogatás jelen van-e az egyes szinteken ⁽¹⁾.

Támogatás a befektetőknek. Amennyiben az intézkedés lehetővé teszi a magánbefektetők részére, hogy egy vállalkozásba vagy vállalkozáscsoportba olyan feltételek mellett eszközöljenek saját tőke- vagy kvázi saját tőke-befektetéseket, amelyek kedvezőbbek az állami befektetőkénél vagy mintha az intézkedés megléte nélkül vettek volna részt ilyen befektetésben, akkor azt úgy tekintik, hogy ezek a magánbefektetők előnyben részesülnek. Az ilyen előny különböző formákat ölthet, lásd ezen iránymutatás 4.2. szakaszát. Ez az eset áll fenn akkor is, ha a magánbefektetőt az intézkedés arra ösztönzi, hogy az érintett vállalkozás vagy vállalkozások részére előnyt biztosítson. Ezzel ellentétben a Bizottság úgy ítéli meg, hogy a befektetés az állami és a magánbefektetők között egyenlő feltételekkel történt és így nem minősül állami támogatásnak, amennyiben feltételei az állami beavatkozás hiányában elfogadhatók lennének a piacgazdaság egy átlagos szereplőjének. Ez a helyzet csak akkor feltételezhető, ha az állami és a magánbefektetők mindkét irányban pontosan ugyanakkora kockázaton és hozamon osztoznak és rangsorolásuk ugyanolyan szintű, és amennyiben az intézkedést rendszerint legalább 50 százalékban a befektetéssel megcélzott vállalatoktól független magánbefektetők finanszírozzák.

Támogatás befektetési alapnak, a befektetés eszköznek és/vagy a befektetés kezelőjének. A Bizottság általában úgy ítéli meg, hogy egy befektetési alap vagy egy befektetési eszköz inkább a támogatást a befektetőkhez és/vagy a befektetéssel megcélzott vállalkozásokhoz eljuttató közvetítő eszköznek minősül, mint a támogatás kedvezményezettjének. Támogatásnak minősülhetnek azonban például a pénzügyi intézkedések vagy azok az egyéb intézkedések, amelyek közvetlen átutalásokat valósítanak meg számos és egymástól különböző befektetőkből álló, független vállalkozás jellegű befektetési eszközök vagy létező alapok számára, hacsak a befektetést nem olyan feltételek mellett eszközlik, amelyek elfogadhatók lennének a piacgazdaság egy átlagos szereplőjének és ezért nem juttatják előnyhöz a kedvezményezettet. Hasonlóképpen támogatásnak minősül, ha az alap kezelőinek vagy az alapkezelő vállalkozásnak a javadalmazása nem teljesen tükrözi az összehasonlítható piaci helyzetben érvényes piaci javadalmazást. Vélelmezni lehet viszont a támogatás hiányát, ha az alapkezelőket vagy az alapkezelő vállalkozást nyílt és átlátható közbeszerzési eljárásban választották ki illetve ha más, állam által adott előnyhöz nem jutnak.

Támogatás a befektetéssel megcélzott vállalkozásnak. Ha a támogatás különösen a befektetők, a befektetési eszköz és a befektetési alap szintjén valósul meg, a Bizottság rendszerint úgy ítéli meg, hogy az legalább részben eljutott a megcélzott vállalkozásokhoz és így az ő szintjükön is megvalósul. Még akkor is ez a helyzet, ha a befektetési döntéseket az alap kezelői pusztán üzleti szempontok alapján hozzák.

⁽¹⁾ Meg kell jegyezni azonban, hogy a kockázati tőke-befektetésekre szóló állami garanciák nagyobb valószínűséggel tartalmaznak befektetőket támogató elemeket, mint a hagyományos kölcsöngaranciák, amelyek általában inkább a kölcsönfelvevő és nem a kölcsönadó oldaláról minősülnek állami támogatásnak.

Ha a befektetést olyan feltételek mellett hajtják végre, amelyek a piacgazdaság magánbefektetője számára állami beavatkozás hiányában elfogadhatók lennének, a befektetéssel megcélzott vállalkozás nem minősül támogatást fogadónak. E célból a Bizottság azt veszi figyelembe, hogy az ilyen befektetési döntéseket kizárólag az ésszerű üzleti tervhez és üzleti előrejelzésekhez, valamint egyértelmű és megvalósítható kilépési stratégiához kapcsolódó nyereségorientáció vezérli-e. További fontos tényező az alap kezelőinek vagy az alapkezelő vállalkozásnak a kiválasztása és befektetési megbízása, valamint a magánbefektetők aránya és részvételük mélysége.

3.3 De minimis összegek

Amennyiben az EK-Szerződés 87. és 88. cikkének a de minimis támogatásokra való alkalmazásáról szóló, 2001. január 12-i 69/2001/EK ⁽¹⁾ bizottsági rendelet és az EK-Szerződés 87. és 88. cikkének a csekély összegű (de minimis) támogatásokra való alkalmazásáról a mezőgazdasági és halászati ágazatban című 1860/2004/EK ⁽²⁾ bizottsági rendelet értelmében a kedvezményezetteknek kockázati tőke formájában nyújtott összes finanszírozás csekély összegű (de minimis), akkor úgy tekintik, hogy az nem tartozik a Szerződés 87. cikke (1) bekezdésének hatálya alá. A kockázati tőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedésekben a de minimis szabály alkalmazását a támogatások kiszámításának nehézsége, valamint az a tény is hátráltatja, hogy az intézkedések nemcsak a megcélzott vállalkozásoknak, hanem egyéb befektetőknek is biztosíthatnak támogatást. Azonban ahol ezeket a nehézségeket le lehet küzdeni, a de minimis szabály alkalmazható marad. Amennyiben ezért egy program minden egyes vállalkozás részére csupán az adott de minimis küszöbértékig nyújt állami tőkét hároméves időtartam alatt, akkor bizonyos, hogy az e vállalkozásoknak és/vagy befektetőknek nyújtott bármely támogatás a rendelet által meghatározott korlátok között van.

4. A KOCKÁZATI TŐKE-TÁMOGATÁS ÖSSZEEGYEZTETHETŐSÉGÉNEK ÉRTÉKELÉSE AZ EK-SZERZŐDÉS 87. CIKKE (3) BEKEZDÉSÉNEK C) PONTJA ALAPJÁN

4.1 Általános elvek

Az EK-Szerződés 87. cikke (3) bekezdésének c) pontja szerint a bizonyos gazdasági tevékenységek fejlesztését elősegíteni hivatott támogatást a közös piaccal összeegyeztethetőnek lehet tekinteni, amennyiben a támogatás nem befolyásolja hátrányosan a kereskedelmi feltételeket a közös érdekekkel ellentétes mértékben. Az 1.3 szakaszban ismertetett összevető vizsgálat alapján a Bizottság minősít egy kockázati tőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedést a közös piaccal összeegyeztethetőnek, ha arra a következtetésre jut, hogy a támogatási intézkedés oly módon vezet megnövekedett kockázati tőke-befektetéshez, hogy nem befolyásolja hátrányosan a kereskedelmi feltételeket a közös érdekekkel ellentétes mértékben. Ez a szakasz határozza meg azokat a feltételeket, amelyek szerint a Bizottság a kockázati tőke formájában nyújtott támogatást a 87. cikk (3) bekezdésének c) pontjával összeegyeztethetőnek tekinti.

Amennyiben a Bizottság olyan teljes bejelentés birtokában van, amely bemutatja, hogy az ebben a szakaszban megállapított összes feltétel teljesül, úgy igyekszik gyorsan értékelni a támogatást az EK-Szerződés 93. cikkének alkalmazására vonatkozó részletes szabályok megállapításáról szóló, 1999. március 22-i 659/1999/EK ⁽³⁾ tanácsi rendeletben megszabott határidőkön belül. Az e szakaszban ismertetett összes feltételt nem teljesítő egyes kockázati tőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedés-típusok esetén a Bizottság részletesebben értékeli az intézkedést, amit az 5. szakasz részletez.

Amennyiben a megcélzott vállalkozások szintjén is található támogatás, és a kockázati tőke-befektetés olyan költségekhez kötődik, amelyek más rendelet, keretszabály vagy iránymutatás alapján támogathatók, úgy azt a dokumentumot lehet a támogatás közös piaccal való összeegyeztethetőségének mérlegelésére alkalmazni.

⁽¹⁾ HL L 10., 2001.1.13., 30. o.

⁽²⁾ HL L 325., 2004.10.28., 4. o.

⁽³⁾ HL L 83., 1999.3.27., 1. o.

4.2 A támogatás formája

Egy támogatási intézkedés formájának megválasztása általában a tagállam döntésétől függ, és ez a kockázatitőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedésekre nézve is igaz. Mindazonáltal a Bizottság ilyen intézkedésekre vonatkozó értékelése arra is kiterjed, hogy vajon azok ösztönzik-e a piaci befektetőket arra, hogy a megcélzott vállalkozások részére kockázati tőkét biztosítsanak, és hogy eredményeznek-e nagy valószínűséggel üzleti (azaz nyereségorientált) alapon hozott befektetési döntéseket, amint ez a 4.3 szakaszban kifejtésre kerül.

A Bizottság szerint az ilyen eredményeket generálni képes intézkedés-típusok a következők lehetnek:

- a) befektetési alapok létrehozása („vállalkozásitőke-alapok”), amelyekben az állam partner, befektető vagy résztvevő, még ha kevésbé előnyös feltételekkel is, mint egyéb befektetők;
- b) garanciák a befektetési veszteségek egy részére kockázatitőke-befektetőknek vagy vállalkozásitőke-alapoknak, vagy garanciák a kockázatitőke-befektetésre nyújtott kölcsönök tekintetében befektetőknek/alapoknak, feltéve, hogy az esetleges veszteségekre adott állami fedezet nem haladja meg a garantált befektetés nominálösszegének 50 %-át;
- c) egyéb pénzügyi instrumentumok a kockázatitőke-befektetők vagy a vállalkozásitőke-alapok javára a befektetéshez többlettőke biztosítása céljából;
- d) kockázatitőke-befektetésre irányuló adózási ösztönzők befektetési alapoknak és/vagy kezelőiknek, vagy befektetőknek.

4.3 Az összeegyeztethetőség feltételei

Annak biztosítására, hogy az 1.3.4. szakaszban meghatározott ösztönző hatás és a támogatás szükségessége jelen legyen egy kockázatitőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedésben, számos szempontot kell figyelembe venni. Ennek magyarázata az, hogy az állami támogatásnak olyan piaci hiányosságra kell irányulnia, amelynek léte megfelelően bizonyítható. E célból ez az iránymutatás az üzleti tevékenységük korai életszakaszában járó, megcélzott kkv-k befektetési részösszegeire egyedi biztonsági („safe-harbour”) küszöbököt határoz meg. Továbbá – annak érdekében, hogy a támogatás a szükséges minimumra korlátozódjék – kulcsfontosságú, hogy a megcélzott kkv-kba történő támogatott befektetések nyereségorientáltak legyenek, és üzleti alapon kezeljék őket. A Bizottság megítélése szerint a kockázatitőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedés ösztönző hatású, szükséges és arányos, ha teljesül valamennyi következő feltétel:

A kimondottan befektetési eszközöket is magában foglaló intézkedések értékelését nem az e szakasz feltételei szerint, hanem az ezen iránymutatás 5. szakasza szerint kell majd értékelni.

4.3.1 A befektetési részösszegek legmagasabb szintje

A kockázatitőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedés egy-egy 12 hónapos időszak során nem állhat 1,5 millió EUR-nál nagyobb finanszírozási összegekből megcélzott kkv-nként, függetlenül attól, hogy részben vagy egészben finanszírozzák állami támogatásból.

4.3.2 A magvető, az induló és a bővítési életszakasz finanszírozására való korlátozás

A kockázatitőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedésnek a támogatott területeken található kis- vagy közép-vállalkozások növekedési életszakaszáig tartó finanszírozására kell korlátozódnia. A nem támogatott területeken található közép-vállalkozások esetében az indulási életszakaszig tartó finanszírozásra kell korlátozódnia.

4.3.3 A sajáttőke- vagy kvázi sajáttőke-befektetési eszközök túlsúlya

A kockázatitőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedésnek költségvetése legalább 70 %-át sajáttőke- és kvázi sajáttőke-befektetési eszköz formájában kell a megcélzott kkv-k részére nyújtania. Az ilyen eszközök jellegének értékelésénél a Bizottság inkább az eszköz gazdasági lényegét veszi tekintetbe, mint a megnevezését és a befektetők általi minősítését. A Bizottság különösen a következőket veszi figyelembe: a befektetőnek a megcélzott vállalkozásban vállalt kockázati szintjét, a befektető esetleges veszteségeit, a nyereségtől függő javadalmazás elsődrendűségét a rögzített javadalmazással szemben és a befektető rangsorolását a vállalkozás csődje esetén. A Bizottság azt is figyelembe veheti, hogy az uralkodó hazai jogi, szabályozási, pénzügyi és számviteli szabályok miként kezelik a befektetési eszközt, ha ezek a minősítés szempontjából lényegesebbek és következetesek.

4.3.4 Magánbefektetők részvétele

A kockázati tőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedés keretében eszközölt befektetéseket legalább 50 %-ban magánbefektetők révén kell finanszírozni, vagy – támogatott területeken található kkv-kat megcélzó intézkedés esetén – legalább 30 %-ban magánbefektetők révén.

4.3.5 A befektetési döntések nyereségorientált jellege

A kockázati tőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedésnek biztosítania kell, hogy a megcélzott társaságokba történő befektetésről szóló döntések nyereségorientáltak. Ez akkor áll fenn, ha a befektetésre a jelentős mértékű nyereségpotenciál fényében kerül sor, és a befektető e célból folyamatosan segíti a megcélzott vállalatokat.

Ez a feltétel teljesítettnek minősül, ha teljesül valamennyi következő feltétel:

- a) magánbefektetők tőkéjének jelentős – 4.3.4. szakaszban leírtaknak megfelelő – bevonásával járó intézkedések, amennyiben azokat üzleti alapon (azaz csak a profitért) közvetlen vagy közvetett módon fektetik be a megcélzott vállalkozások saját tőkéjébe; valamint
- b) minden egyes befektetésnél a termék, az értékesítés és a jövedelmezőség alakulását, valamint a projekt előzetes életképességének megállapítását tartalmazó üzleti terv megléte; valamint
- c) világos és valós kilépési stratégia megléte minden egyes befektetés esetében.

4.3.6 Üzleti szemléletű vezetés

A kockázati tőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedést vagy alapot üzleti alapon kell vezetni. A vezetők csoportjának magánszektorban tevékenykedő vezetőkként kell viselkedniük, vagyis meg kell próbálniuk befektetőik hozamát optimalizálni. Ez a feltétel teljesítettnek minősül, ha teljesül valamennyi következő feltétel:

- a) létezik egy megállapodás a professzionális alapkezelő vagy kezelővállalat és az alapon részt vevők között, amely rendelkezik a vezetők javadalmazásának teljesítményéhez kötéséről, valamint meghatározza az alap célkitűzéseit és a befektetések javasolt időzítéseit; valamint
- b) a magánpiaci befektetők képviselve vannak a döntéshozatalban, például egy befektetői vagy tanácsadói bizottság révén; valamint
- c) az alapkezelés a legjobb gyakorlatok alkalmazásával és szabályozói felügyelet mellett zajlik.

4.3.7 Ágazati orientáció

Ameddig sok magánszektorbeli alap meghatározott innovatív technológiákra vagy akár ágazatokra koncentrál (mint például egészségügy, informatika, biotechnológia), a Bizottság elfogadhatja a kockázati tőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedések ágazati orientációját, amennyiben az intézkedés az iránymutatás hatályába tartozik a 2.1. szakaszban foglaltaknak megfelelően.

5. A RÉSZLETES ÉRTÉKELÉS ALÁ ESŐ, KOCKÁZATI TŐKE-BEFECTETÉSHEZ KAPCSOLÓDÓ TÁMOGATÁSI INTÉZKEDÉSEK ÖSSZEEGYEZTETHETŐSÉGE

Ez a szakasz azokra a kockázati tőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedésekre vonatkozik, amelyek nem teljesítik a 4. szakaszban meghatározott összes feltételt. Ezeknél az intézkedéseknél a vonatkozó piaci hiányosság megcélzásának valamint a magánbefektetők esetleges kiszorításának és a verseny torzulásának nagyobb kockázata miatt van szükség az 1.3. szakaszban felvázolt összevető vizsgálaton alapuló részletes összeegyeztethetőségi értékelésre.

Az EK-Szerződés rendelkezéseivel való összeegyeztethetőség vizsgálata számos pozitív és negatív elemen alapul. Önmagában egyetlen elem sem meghatározó, és azok egyetlen csoportosítása sem tekinthető elegendőnek az összeegyeztethetőség biztosítására. Alkalmazhatóságuk és a nekik tulajdonított súly néhány esetben az intézkedés formájától függhet.

A tagállamoknak minden, az intézkedés értékeléséhez általuk hasznosnak vélt elemet és bizonyítékot be kell mutatniuk. A bizonyítottság megkövetelt mértéke és a Bizottság értékelése az egyes esetek jellegzetességeitől függ, és arányban áll a kezelni kívánt piaci hiányossággal és a magánbefektetés kiszorításának kockázatával.

5.1 Részletes értékelés alá eső támogatási intézkedések

A 4. szakaszban meghatározott egy vagy több feltétellel nem összeegyeztethető kockázatitőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedéstípusok itt következő felsorolása részletesebb vizsgálat tárgyát képezi, mivel esetükben kevésbé egyértelmű a piaci hiányosság, és nagyobb a magánbefektetés és/vagy a verseny torzulásának kockázata.

a) ***A megcélzott kkv-k részére egy-egy 12 hónapos időszakban az 1,5 millió euró biztonsági küszöböt meghaladó befektetési részösszeg nyújtása***

A Bizottság tudatában van a kockázatitőke-piac állandó hullámozásának, és az idővel bekövetkező sajáttokehiánynak, valamint annak, hogy a vállalkozások – méretük, üzleti fejlődési életszakaszuk és gazdasági ágazatuk függvényében – különböző mértékig vannak kitéve a piaci hiányosságok hatásainak. A Bizottság ezért kész megfontolni az évenkénti és vállalkozásonkénti 1,5 millió euró küszöböt meghaladó befektetési részösszegeket nyújtó kockázatitőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedéseket a közös piaccal összeegyeztethetőnek minősíteni, feltéve, hogy bemutatják a piaci hiányosság szükséges bizonyítékait.

b) ***A nem támogatott területeken található közép- és nagyvállalkozások növekedési életszakaszát finanszírozó intézkedések***

A Bizottság elismeri, hogy egyes nem támogatott területeken található közép- és nagyvállalkozások kockázati tőkéhez való hozzáférése esetleg még a növekedési életszakaszban sem elégséges annak ellenére, hogy a jelentős forgalommal és/vagy mérlegfő-összeggel rendelkező vállalkozások számára rendelkezésre állnak a finanszírozási lehetőségek. A Bizottság kész fontolóra venni, hogy a közös piaccal összeegyeztethetőnek minősítsen olyan intézkedéseket, amelyek egyes esetekben részleges finanszírozást nyújtanak a közép- és nagyvállalkozások növekedési életszakaszához, amennyiben bemutatják a szükséges bizonyítékokat.

c) ***Kiegészítő befektetéseket nyújtó intézkedések olyan megcélzott társaságoknak, amelyek egymást követő finanszírozási fordulókat finanszírozására már kaptak tőkeinjekciókat, akár az általános biztonsági küszöbön és a társaságok korai növekedési finanszírozásán túl is***

A Bizottság elismeri az olyan társaságokba történő kiegészítő befektetések jelentőségét, amelyek korai életszakaszukban már kaptak támogatott tőkeinjekciókat a finanszírozási fordulókat finanszírozására, akár a maximális biztonsági befektetési részösszegeken és a társaságok korai növekedési finanszírozásán túl is egészen a kezdeti finanszírozásból való kilépésig. Ez a finanszírozási fordulóban való állami részvétel felhígulásának elkerülése érdekében válhat szükségessé a megcélzott vállalkozások finanszírozási folytonosságának biztosítása mellett, hogy az állami és a magánbefektetők is teljes mértékig profitálhassanak a kockázatos befektetésekből. Ilyen körülmények között, és a megcélzott ágazat és vállalkozások jellegzetességeit szem előtt tartva a Bizottság kész fontolóra venni a kiegészítő befektetés jóváhagyását, feltéve, hogy e befektetés összege összhangban van a kezdeti befektetéssel és az alap méretével.

d) **A nem támogatott területeken 50 % alatti, támogatott területeken 30 % alatti magánbefektetői arányú intézkedések**

A Közösségben a magán kockázati tőke fejlettségi szintje tagállamonként jelentős mértékben eltér egymástól. Egyes esetekben az állam esetleg csak nehezen talál magánbefektetőket, és ezért a Bizottság kész megfontolni, hogy a közös piaccal összeegyeztethetőnek minősítse a 4.3.4. szakaszban ismertetett küszöbök alatti magánbefektetői részvételi arányt előíró intézkedéseket, amennyiben a tagállamok megfelelő bizonyítékokkal szolgálnak.

Ez a nehézség még nagyobb lehet a támogatott területeken kkv-ket megcélzó kockázati tőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedéseknél. Ezekben az esetekben számukra további tőkehiány léphet fel, mivel távol esnek a vállalkozástőke-központoktól, alacsonyabb a népsűrűség és a magánbefektetőknek kockázatkörülbb a magatartása. Ezekre a kkv-kra hatással lehetnek kereslet-oldali ügyek is, mint egy életképes, befektetésre kész üzleti terv kidolgozásának nehézségei, a korlátozottabb saját tőke-kultúra, vagy az irányítási ellenőrzés elvesztésétől való vonakodás, amely a vállalkozástőke-befektetési beavatkozás eredménye.

e) **Kisvállalkozásoknak magvető tőkét nyújtó intézkedések, amelyek: i. magánbefektetők általi kevesebb vagy semmilyen magánrészvétellel számolnak, és/vagy ii. az adósság befektetési instrumentumoknak a saját tőkével vagy kvázi saját tőkével szembeni túlsúlyát tervezik**

A vállalkozásokat magvető életszakaszukban sújtó piaci hiányosságok még erőteljesebben jelentkeznek, mivel magas az esetleges befektető kockázata és ebben a kulcsfontosságú szakaszban nagy szükség van a vállalkozónak szóló közeli útmutatásra. Ez tükröződik a magánbefektetők attól való vonakodásában és majdhogynem távolmaradásában is, hogy olyan magvető tőkét biztosítsanak, ami semmilyen vagy csak nagyon csekély kizorítási kockázatot eredményez. Ezen kívül e kisvállalkozásoknak a piactól való jelentős távolságának köszönhetően a verseny torzulásának csökkentett a lehetősége. Ezek az okok igazolhatják a Bizottságnak a magvető életszakaszra irányuló intézkedésekkel szembeni kedvezőbb hozzáállását, a Közösségben való növekedés és foglalkoztatás elősegítésének esetlegesen kiemelkedő jelentőségének fényében is.

f) **A kimondottan befektetési eszközöket is magában foglaló intézkedések**

A befektetési eszközök megkönnyíthetik a befektetők és a megcélzott kkv-k egymásra találását, így javíthatja azok kockázati tőkéhez való hozzáférést. Az eszköz által megcélzott vállalkozásokkal összefüggésben fennálló piaci hiányosságok esetén előfordulhat, hogy pénzügyi ösztönzők nélkül a befektetési eszköz nem működik hatékonyan. Előfordulhat ugyanis például az, hogy a befektetők az eszközzel megcélzott befektetés-típusokat nem találják elég vonzóknak a nagyobb részösszegű befektetésekhez képest, a már megállapodottabb vállalkozásokba való befektetésekhez képest vagy a kifejtettebb piacokon való befektetésekhez képest, a megcélzott vállalkozások nyilvánvaló potenciális jövedelmezőségéhez képest. A Bizottság ezért kész fontolóra venni, hogy a közös piaccal összeegyeztethetőnek minősítse a kimondottan befektetési eszközöket is magában foglaló intézkedéseket, feltéve, hogy bemutatták az egyértelműen körülírt piaci hiányosság szükséges bizonyítékait.

g) **A vállalatok első átvilágításával kapcsolatban a „kellő gondosság” szakaszáig bezárólag felmerülő, a befektetések tető alá hozását szolgáló költségek („felkutatási költségek”)**

A kockázati tőke alapok vagy azok kezelőinél a „kellő gondosság” szakasza előtt a kkv-k azonosításával összefüggésben „felkutatási költségek” merülhetnek fel. Az e felkutatási költségek egy részét fedező támogatásoknak arra kell ösztönözniük az alapokat illetve azok kezelőit, hogy többet foglalkozzanak a „felkutatással” az egyébként szükséges mértékhez képest. Ez az érintett kkv-k számára előnyös lehet, még akkor is, ha a kutatás nem vezet befektetéshez, mivel lehetővé teszi e kkv-k számára több tapasztalat gyűjtését a kockázati tőkével való finanszírozás terén. Ezek az okok megindokolhatják a Bizottság kedvezőbb hozzáállását a kockázati tőke alapoknál illetve az azok kezelőinél felmerülő felkutatási költségek egy részét fedező támogatásokhoz, feltéve, hogy teljesülnek a következő feltételek: Amennyiben a felkutatási költségek nem vezetnek befektetéshez, a támogatható költségeknek elsősorban a magvető illetve induló szakaszban lévő kkv-k felkutatási költségeire kell korlátozódniuk, és e költségekből ki kell zárni az alapok jogi és igazgatási költségeit. A támogatás emellett nem haladhatja meg a támogatható költségek 50 %-át.

5.2 A támogatás pozitív hatásai

5.2.1 A piaci hiányosság megléte és bizonyítéka

A megcélzott vállalkozásokba irányuló, a 4. szakaszban megállapított feltételeket meghaladó befektetési részösszegeket előirányzó kockázatitőke-befektetési intézkedések esetében – különösen azoknál az intézkedéseknél, amelyek az egyes tizenkét hónapos időszakokra vetítve megcélzott kkv-nként 1,5 millió eurót meghaladó részösszeget biztosítanak, amelyek kiegészítő befektetéseket nyújtanak, amelyek a nem támogatott területeken található középvállalkozások növekedési életszakaszát finanszírozzák, vagy amelyek kimon-dotottan befektetési eszközöket is magában foglaló intézkedésekről rendelkeznek – a Bizottság további bizonyítékokat fog kérni a kezelni kívánt piaci hiányosságról azokon a szinteken, ahol a támogatás megjelenhet, mielőtt a közös piaccal összeegyeztethetőnek minősítené a tervezett kockázatitőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedést. E bizonyítéknak egy olyan tanulmányon kell alapulnia, amely bemutatja a „sajáttőkehiány” szintjét a kockázatitőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedés által megcélzott vállalkozások vagy ágazatok esetében. A megfelelő információ a kockázatitőke-kínálatra és a pénzteremtő tőkére vonatkozik, valamint a vállalkozásitőke-ágazat jelentőségére a helyi gazdaságban. Ezt ideális esetben az intézkedést megelőző 3–5 éves időszakra vonatkozóan kell benyújtani, és lehetőség szerint ésszerű előrejelzések alapján a jövőre is. A benyújtandó bizonyítékok ezen kívül a következőket is magukba foglalhatják:

- a) a tőkeszerzés fejlődése az elmúlt öt évben, a megfelelő nemzeti és/vagy európai átlagokkal is összehasonlítva;
- b) a sajáttőkehiányt meghaladó pénzkínálat aktuális szintje;
- c) A kormány által támogatott befektetési programok aránya az összes vállalkozásitőke-befektetés között a megelőző 3–5 évben;
- d) a vállalkozási tőkében részesülő új induló vállalkozások százalékos aránya;
- e) a befektetések eloszlása a befektetési összegek kategóriái szerint;
- f) a bemutatott üzleti tervek számának összehasonlítása az egyes szegmensekben megvalósított befektetések számával (befektetett összeg, ágazat, finanszírozási forduló stb.).

A támogatott területeken található kkv-*ket* megcélzó intézkedéseknél a vonatkozó információt minden olyan vonatkozó bizonyítékkal is ki kell egészíteni, amely bemutatja az előirányzott intézkedés jellegzetességeit igazoló regionális sajátosságokat. A következő tényezők jöhetnek számításba:

- a) a perifériális helyzet és más regionális sajátosságok által okozott további sajáttőkehiány becsült nagysága, különösen a befektetett teljes kockázati tőkéhez viszonyítva, a területen vagy közelében jelen lévő alapok vagy befektetési eszközök számában, a képzett vezetők rendelkezésre állásában, a megkötött üzletek számában és az üzletek minimális és átlagos nagyságában kifejezve, ha lehetséges;
- b) különös helyi gazdasági adatok, a kockázati tőke alacsony jelenlétének társadalmi és/vagy történelmi okai megfelelő módon összehasonlítva a megfelelő nemzeti és vagy közösségi szintű átlagos adatokkal;
- c) bármilyen egyéb, a piac fokozottan elégtelen működését bizonyító mutató.

A tagállamok többször is újra előterjeszthetik ugyanazokat a bizonyítékokat, amennyiben az alapul szolgáló piaci feltételek nem változtak. A Bizottság fenntartja magának azt a jogot, hogy megvizsgálja a benyújtott bizonyítékok helytállóságát.

5.2.2 Az eszköz megfeleltetése

Az összevető vizsgálat egyik fontos összetevője annak megállapítása, hogy a kockázatitőke-befektetés terén történő állami támogatás megfelelő eszköz-e a magán kockázatitőke-befektetések ösztönzésére, és ha igen, mekkora mértékben. Ez az értékelés szorosan kapcsolódik az ösztönzőhatás és a támogatás szükségességének értékeléséhez, amint az az 5.2.3. szakaszban található.

Részletes elemzésében a Bizottság különös figyelmet szentel a tervezett intézkedés tagállam által elvégzett hatásvizsgálatainak. Azok az intézkedések minősülnek megfelelő eszköznek, amelyeknél a tagállam más szakpolitikai lehetőségeket is megfontolt, valamint amelyeknél egy olyan szelektív eszköz, mint az állami támogatás, használatának előnyei megalapozottak és ezt a Bizottságnak be is mutatják. A Bizottság más, a sajáttőkehiány kezelésére fogantatott vagy a jövőben fogantatandó intézkedések bizonyítékait is értékeli (különösen ex post értékelések), valamint különösen a megcélzott kkv-kat érintő keresleti és kínálati oldali ügyeket, hogy megvizsgálja, hogyan hatnak a tervezett kockázati tőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedéssel kölcsönösen egymásra.

5.2.3 Ösztönző hatás és a támogatás szükségessége

A kockázati tőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedések ösztönző hatása döntő szerepet játszik az összeegyeztethetőség értékelésében. A Bizottság megítélése szerint a 4. szakasz valamennyi feltételét teljesítő intézkedések ösztönző hatással bírnak. Az e szakaszban tárgyalt intézkedések ösztönző hatása azonban kevésbé nyilvánvaló. A Bizottság emiatt a következő – a befektetési döntések nyereségvezérelt jellegét illetve adott esetben az intézkedés üzleti szemléletű vezetését tükröző – kiegészítő kritériumokat is figyelembe veszi.

5.2.3.1 Üzleti szemléletű vezetés

A 4.3.6. szakaszban megállapított feltételeken túl a Bizottság kedvezőnek véli, ha a kockázati tőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedést vagy alapot a magánszektorból érkező szakemberek, vagy átlátható és megkülönböztetéstől mentes eljárás szerint (lehetőleg nyílt pályázat útján) kiválasztott független szakemberek vezetik, ideális esetben az alap által megcélzottal megegyező ágazatban szerzett, bizonyított tapasztalatokkal és tőkepiaci befektetésekkel hátuk mögött, valamint a befektetés megfelelő jogi és számviteli háttérrel ismeretével.

5.2.3.2 Befektetési bizottság megléte

További pozitív elem lenne egy az alapkezelő társaságtól független befektetési bizottság megléte, amely a magánszektorból érkező, a megcélzott ágazatban jelentős tapasztalatokat szerzett független szakértőkből, továbbá lehetőleg a befektetők képviselőiből, vagy átlátható és megkülönböztetéstől mentes eljárás szerint (lehetőleg nyílt pályázat útján) kiválasztott független szakértőkből áll. Ezek a szakértők ellátják a jelenlegi és a jövőben várható piaci helyzetről szóló elemzésekkel az igazgatókat vagy az alapkezelő társaságot, valamint jó befektetési távlatokkal rendelkező, megcélzott vállalkozásokat vizsgálnak meg és javasolnak nekik.

5.2.3.3 Az intézkedés/alap nagysága

A Bizottság kedvezően ítéli meg, ha a kockázati tőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedés akkora, a megcélzott kkv-kbe befektetendő költségvetéssel rendelkezik, hogy kihasználhassa az alap kezelésekor a méretgazdaságosságot, és elegendő számú befektetés érdekszövetségbe való tömörülése révén megossza a kockázatot. Az alap méretének biztosítania kell a magas tranzakciós költségek felszívódását, és/vagy szavatolnia kell a megcélzott társaságok későbbi, nyereségesebb finanszírozási életszakaszainak finanszírozását. Nagyobb alapok esetében kedvezőbb elbírálás lehetséges a megcélzott ágazat figyelembe vételével is, feltéve, hogy a magánbefektetések kiszorításának és a verseny torzulásának kockázatát minimálisra csökkentették.

5.2.3.4 Üzleti angyalok jelenléte

Magvető tőkével kapcsolatos intézkedések esetében – a piaci hiányosságnak ebben az életszakaszban érzékelhető kifejezettebb szintje következtében – a Bizottság kedvezően tekint az üzleti angyaloknak a magvető életszakaszban lévő befektetésekbe történő közvetlen vagy közvetett bevonására. A Bizottság ezért ilyen körülmények között olyan intézkedéseket is kész a közös piaccal összeegyeztethetőnek nyilvánítani, amelyeknél az adósságot megtestesítő papírok nagy arányát – ideértve az állami források magasabb fokú alárendelését – tervezik, amelyek az első nyereség jogát az üzleti angyaloknak juttatják, vagy amelyek a tőkejuttatásért magasabb javadalmazást biztosítanak az üzleti angyaloknak és aktívan bevonják őket az intézkedés/alap igazgatásába és/vagy a megcélzott vállalkozás irányításába.

5.2.4 Arányosság

Az összeegyeztethetőség feltétele, hogy a támogatás a szükséges minimumra korlátozódjék. Az eszköz, amellyel ezt az arányosságot el lehet érni, szükségszerűen a kérdéses intézkedés formájától függ. Aránytalanoknak tekintendő azonban az az intézkedés, amelynél nincsen a befektetők túlkompenzálásának elkerülését szolgáló ellenőrző mechanizmus, ahol a veszteségek kockázatát teljes mértékben az állami szektor viseli és/vagy ahol az előnyök teljes mértékben a többi befektetőhöz áramlanak.

A Bizottság szerint pozitívan befolyásolja az arányossági értékelést, amennyiben a következő elemeknek megfelelően járnak el, mivel ezek a legjobb gyakorlatokat követik:

- a) **Nyílt pályázat igazgatóknak.** Pozitívnak minősül a minőség és a pénzért kapott érték legjobb kombinációját biztosító, átlátható, megkülönböztetéstől mentes nyílt pályázat az igazgatók vagy a kezelő társaság kiválasztására, mivel a szükséges minimumra korlátozza a költségek (és esetlegesen a támogatás) szintjét és a verseny torzulását.
- b) **Pályázati kiírás vagy nyilvános meghívás befektetőknek.** A befektetőknek nyújtott „kedvezményes feltételek” létrehozására kiírt pályázati felhívás vagy az ilyen feltételek egyéb befektetők számára való rendelkezésre állása. Ez a rendelkezésre állás megjelenhet a befektetőknek szóló nyilvános felhívás formájában egy befektetési alap vagy befektetési eszköz elindításakor vagy egy olyan rendszer formájában (mint például egy garanciarendszer), amely egy meghosszabbított időszakon keresztül nyitott marad az új belépők előtt.

5.3 A támogatás negatív hatásai

A Bizottság a verseny torzulásában és a magánbefektetők kiszorításában megnyilvánuló negatív hatásokat és a pozitív hatásokat a kockázati tőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedések értékelésekor mérlegeli. Ezeket az esetlegesen negatív hatásokat mindhárom olyan szinten mérlegelni kell, ahol a támogatás jelen lehet. A befektetőknek, befektetési eszközöknek és a befektetési alapoknak nyújtott támogatás negatív hatással lehet a versenyre a kockázati tőkét nyújtó piacon. A megcélzott vállalkozásoknak nyújtott támogatás negatívan érintheti azokat a termékpiacon, ahol ezek a vállalkozások versenyeznek.

5.3.1 Kiszorítás

A kockázati tőkét nyújtó piac szintjén az állami támogatás a magánbefektetés kiszorítását eredményezheti. Ez csökkentheti a magánbefektetők hajlandóságát, hogy a megcélzott kkv-k részére forrásokat nyújtsanak, és arra ösztönözhetik őket, hogy megvárják, amíg az állam támogatást nyújt az ilyen befektetésekhez. Ez a kockázat jelentősebbé válik, ha növekszik az egy vállalkozásba befektetett befektetési részösszeg, ha nagyobb a vállalkozás mérete illetve minél későbbi fázisban van az üzleti életszakasz, mivel a magán kockázati tőke e körülmények között egyre inkább rendelkezésre áll.

A Bizottság ezért konkrét bizonyítékokat kér a kiszorítás kockázatáról az olyan intézkedések esetében, amelyek nagyobb befektetési részösszegeket nyújtanak a megcélzott kkv-knak, amelyek kiegészítő befektetéseket nyújtanak, amelyek a nem támogatott területeken található közép- és nagyvállalkozások növekedési életszakaszát finanszírozzák, amelyek a magánbefektetők alacsony részvételével jellemezhetők vagy amelyek kimondottan befektetési eszközöket is magukban foglalnak.

A tagállamoknak ezen kívül azt is bizonyítékokkal kell alátámasztaniuk, hogy – egyedileg a megcélzott szegmensre, ágazatra és/vagy iparstruktúrára vonatkozóan – nem áll fenn a kiszorítás kockázata. A következő tényezők jöhetnek számításba:

- a) a nemzeti – vagy regionális alap esetében területi – szinten jelen lévő vállalkozásitőke-vállalatok/alapok/ befektetési eszközök száma, és azok a szegmensek, amelyekben tevékenykednek;

- b) a megcélzott vállalkozások a társaságok méretében, növekedési életszakaszában és üzleti ágazatában kifejezve;
- c) a megkötött üzletek átlagos mérete, és lehetőség szerint a legkisebb üzletnagyságrend, amelyet az alapok vagy befektetők vizsgálnának;
- d) a megfelelő intézkedés által megcélzott vállalkozások, ágazat és életszakasz rendelkezésére álló vállalkozási tőke teljes összege.

5.3.2 A verseny egyéb torzulásai

Mivel a legtöbb megcélzott kkv-t a közelmúltban alapították, a piac azon szintjén, ahol a kkv-k jelen vannak, kevésbé valószínű, hogy jelentős piaci erejük lenne, és így az, hogy e tekintetben jelentős versenytorzulás jöjjön létre. Mindazonáltal nem zárható ki, hogy a kockázatitőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedéseknek esetleg olyan hatása van, hogy olyan vállalatokat vagy ágazatokat tartanak a felszínen, amelyek másként eltűnnének. Továbbá a nem hatékony vállalkozásokat finanszírozó kockázati tőke túlkínálata mesterségesen megnövelheti ezek értékét, és így az e vállalkozásokért magasabb vételi ár megfizetésére kényszerülő finanszírozásnyújtók szintjén torzíthatja a kockázatitőke-piacot. Az ágazatspecifikus támogatás szintén fenntarthatja a termelést egyes nem versenyképes ágazatokban, míg a régióspecifikus támogatás a termelési tényezők régiók közötti nem hatékony elosztásához vezethet.

E kockázatok elemzésekor a Bizottság elsősorban a következő tényezőket fogja megvizsgálni:

- a) a befektetést kapó vállalatok eddigi összesített nyereségessége és leendő nyereségességi kilátásai;
- b) az intézkedés által megcélzott vállalkozások csődaránya;
- c) az intézkedés által előirányzott befektetési részösszeg legnagyobb mérete, a megcélzott kkv-k forgalmával és költségeivel összehasonlítva;
- d) a támogatásból részesülő ágazat többletkapacitása.

5.4 Mérlegelés és döntés

A főnti pozitív és negatív elemek fényében a Bizottság mérlegeli a kockázatitőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedés hatásait és meghatározza, hogy a létrejövő torzulások nem befolyásolják-e hátrányosan a kereskedelmi feltételeket a közös érdekekkel ellentétes mértékben. Az elemzés minden egyes esetben az állami támogatás előre látható pozitív és negatív hatásainak összesített értékelésére épül. Ebből kifolyólag a Bizottság nem gépiesen használja az ezen iránymutatásban meghatározott feltételeket, hanem összesített értékelést készít viszonylagos fontosságukról.

A Bizottság a hivatalos vizsgálati eljárás megindítása nélkül is járhat el úgy, hogy nem emel kifogást a a bejelentett támogatási intézkedéssel szemben, vagy – a 659/1999/EK rendelet 6. cikkében meghatározott hivatalos vizsgálati eljárás szerint – lezárhatja az eljárást az ugyanezen rendelet 7. cikke szerinti határozattal. Amennyiben az említett rendelet 7. cikkének (4) bekezdése szerinti feltételt megállapító határozattal zárja le a hivatalos vizsgálati eljárást, különösen a következő feltételeket határozhatja meg a verseny esetleges torzulásának korlátozására és az arányosság biztosítására:

- a) ha magasabb küszöb van tervbe véve a megcélzott vállalkozásonkénti befektetési részösszegekre, akkor csökkentheti a befektetési részösszegekenkénti maximális javasolt összeget, vagy meghatároz egy teljes finanszírozási összeget megcélzott vállalkozásonként;
- b) ha a nem támogatott területeken található közép- és nagyvállalkozások növekedési életszakaszában terveznek befektetéseket, a befektetéseket elsősorban a magvető vagy indulási életszakaszra korlátozhatja és/vagy a befektetéseket egy vagy két fordulóra korlátozhatja és/vagy a részösszegeket megcélzott vállalkozásonként egy maximális határértékre korlátozhatja;

- c) ha kiegészítő befektetés van tervbe véve, akkor egyedi korlátokat szab meg az egyes megcélzott vállalkozásokba fektetendő összegre, a beavatkozáshoz támogatható befektetési életszakaszra és/vagy a maximális időtartamra vonatkozóan, tekintettel az érintett ágazatra és az alap méretére;
- d) ha alacsonyabb részvételt terveznek a magánbefektetőknek, akkor megszabhatja a magánbefektetők részvételének folyamatos növelését az alap működése során, különös tekintettel az üzleti életszakaszra, az ágazatra, a profitmegosztás és az alárendelés megfelelő szintjére, és lehetőség szerint a megcélzott vállalkozás támogatott területen való elhelyezkedésére;
- e) kizárólag magvető tőkét nyújtó intézkedések esetén előírhatja a tagállamoknak annak biztosítását, hogy az állam megfelelő, a befektetés kockázatával arányos hozamot kapjon a befektetése után, különösen akkor, ha az állam kvázi sajáttőkével vagy adósságot megtestesítő értékpapírokkal finanszírozza a befektetést, amelyek hozamát például azokhoz a potenciális hasznosítási jogokhoz (pl. jogdíjak) kell igazítani, amelyeket általában a befektetés eredményeként létrejövő szellemi tulajdonjogok hoznak létre;
- f) eltérő nyereség- és veszteségmegosztást, illetve az állam és a magánbefektetők közötti alárendeltség eltérő szintjét írja elő;
- g) a 6. szakasztól történő eltérésként a kockázatitőke-befektetési támogatásnak (más állami támogatásról szóló rendelet vagy keretszabály szerint nyújtott) támogatással való halmozásának tekintetében szigorúbb kötelezettségvállalást kér.

6. HALMOZÓDÁS

Amennyiben az ezen iránymutatás szerinti kockázatitőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedés révén megcélzott vállalkozásnak nyújtott tőkét más csoportmentességi rendeletek, iránymutatások, keretszabályok vagy egyéb állami támogatásról szóló dokumentumok alapján támogatható induló beruházási vagy egyéb elszámolható költségek fedezésére használják, akkor a megfelelő támogatási plafont vagy maximális támogatható összeget általánosan 50 %-kal, illetve a támogatott területeken található megcélzott vállalkozások esetében 20 %-kal csökkentik az első kockázatitőke-befektetés első három évében és legfeljebb a kapott összeg erejéig. Ezt a csökkentést nem kell alkalmazni azokra a támogatási intenzitásokra, amelyeket a kutatáshoz és fejlesztéshez nyújtott állami támogatás közösségi keretrendszere⁽¹⁾ vagy annak utódrendszere vagy az e területre vonatkozó csoportmentességi rendeletek írnak elő.

7. ZÁRÓ RENDELKEZÉSEK

7.1 Ellenőrzés és jelentés

A 659/1999/EK rendelet és az EK-Szerződés 93. cikkének alkalmazására vonatkozó részletes szabályok megállapításáról szóló 659/1999/EK tanácsi rendelet végrehajtásáról szóló, 2004. április 21-i 794/2004/EK⁽²⁾ bizottsági rendelet éves jelentések benyújtását írja elő a tagállamoknak.

A kockázatitőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedésekre nézve a jelentéseknek tartalmazniuk kell az alap vagy kockázatitőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedés alapján végrehajtott befektetéseket felsoroló összefoglaló táblázatot, a kockázatitőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedéseken keresztül előnyben részesülő összes vállalkozás jegyzékével együtt. A jelentésnek röviden ismertetnie kell a befektetési alapok tevékenységeit a megvizsgált potenciális ügyletek és a ténylegesen megvalósult tranzakciók adataival együtt, és be kell mutatnia a befektetési eszközök teljesítményét is az eszközzel szerzett tőke összegének aggregált adataival együtt. A Bizottság a támogatásnyújtást illetően további információkat kérhet annak ellenőrzésére, hogy betartották-e a támogatási intézkedést jóváhagyó bizottsági határozat feltételeit.

Az éves jelentéseket a Bizottság internetes oldalán teszik közzé.

⁽¹⁾ HL C 45., 1996.2.17., 5. o.

⁽²⁾ HL L 140., 2004.4.30., 1. o.

A Bizottság emellett úgy ítéli meg, hogy a Közösségben az állami támogatások átláthatóságának növelésére további intézkedésekre van szükség. Külön szükséges azt biztosítani, hogy a tagállamok, a gazdaság szereplői, az érdekelt felek és maga a Bizottság könnyedén hozzáférjenek valamennyi alkalmazandó kockázatitőke-támogatási program teljes szövegéhez.

Ezt összekapcsolt internet oldalak létrehozásával könnyen el lehet érni. Emiatt a kockázatitőke-támogatások vizsgálatakor a Bizottság rendszeres jelleggel előírja majd az érintett tagállam számára valamennyi végleges támogatási program teljes szövegének közzétételét és a Bizottság tájékoztatását a közzététel internetes címéről.

A támogatási programot nem szabad az információk interneten való közzététele előtt beindítani.

A tagállamok részletes nyilvántartást vezetnek minden kockázatitőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedésre nyújtott támogatásról. E nyilvántartásnak minden olyan információt tartalmaznia kell, amely annak megállapításához szükséges, hogy az iránymutatásban megállapított feltételeket betartották, különösen a részöszegek nagyságát, a vállalat méretét (kis- vagy középvállalkozás), a vállalat életszakaszát (magvető, indulási vagy növekedési) és tevékenységi körét (lehetőleg 4 számjegyre kell megadni a NACE-besorolást) illetően; valamint be kell mutatnia az alapok kezelésével és az ezen iránymutatásban említett egyéb kritériumokkal kapcsolatos információkat. A nyilvántartást a támogatás odaítélésétől számítva 10 éven át kell vezetni.

A Bizottság a későbbiekben bekéri ezeket az információkat a tagállamoktól, mivel hatályba lépése után három évvel elvégzi ezen iránymutatás hatásvizsgálatát.

7.2 Hatálybalépés és érvényesség

A Bizottság ezen iránymutatást az *Európai Unió Hivatalos Lapjában* történő megjelenésétől kezdve alkalmazza. Ez az iránymutatás a 2001. évi, állami támogatásról és kockázati tőkéről szóló közlemény helyébe lép.

Ez az iránymutatás 2013. december 31-én veszti hatályát. A tagállamokkal való konzultációt követően az iránymutatást a Bizottság az említett időpont előtt is módosíthatja fontos versenypolitikai vagy kockázatitőke-politikai megfontolások alapján vagy annak érdekében, hogy más közösségi politikákat vagy nemzetközi kötelezettségeket figyelembe vegyen. Amennyiben ez segítséget jelenthet, a Bizottság gondoskodhat bizonyos kérdésekkel kapcsolatos álláspontjának további tisztázásáról. A Bizottság a hatálybalépés után három évvel szándékozik felülvizsgálni az iránymutatást.

A Bizottság ezt az iránymutatást alkalmazza minden olyan bejelentett kockázatitőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedésnél, amelyről az iránymutatás Hivatalos Lapban történő megjelenését követően döntést kell hoznia, akkor is, ha az intézkedést az iránymutatás közzététele előtt jelentették be.

A jogszerűtlen állami támogatás értékelésénél alkalmazható szabályok megállapításáról szóló bizottsági közleménnyel⁽¹⁾ („consecutio legis”) összhangban a Bizottság a következőket fogja alkalmazni a be nem jelentett állami támogatásra:

- a) ezt az iránymutatást, ha a támogatást az iránymutatásnak az *Európai Unió Hivatalos Lapjában* való közzétételét követően nyújtották;
- b) minden más esetben az állami támogatásról és kockázati tőkéről szóló közleményt.

7.3 Megfelelő intézkedések

Az EK-Szerződés 88. cikkének (1) bekezdése alapján a Bizottság ezennel a következő megfelelő intézkedéseket javasolja a tagállamoknak létező kockázatitőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedéseikre vonatkozóan.

A tagállamoknak szükség esetén módosítaniuk kell a kockázatitőke-befektetéssel kapcsolatos már meglévő intézkedéseiket, hogy – az iránymutatás közzétételét követő tizenkét hónapon belül – összhangba hozzák azokat ezzel az iránymutatással.

A tagállamokat felkéri, hogy az ezen iránymutatás közzétételének napjától számított két hónapon belül adják kifejezett, feltétel nélküli egyetértésüket a javasolt megfelelő intézkedésekkel kapcsolatban. Válasz hiányában a Bizottság azt feltételezi, hogy az adott tagállam nem ért egyet a javasolt intézkedésekkel.

⁽¹⁾ HL C 119., 2002.5.22., 22. o.