

Publicatieblad

van de Europese Unie

C 19



Uitgave
in de Nederlandse taal

Mededelingen en bekendmakingen

57e jaargang
22 januari 2014

<u>Nummer</u>	Inhoud	Bladzijde
II <i>Mededelingen</i>		
MEDEDELINGEN VAN DE INSTELLINGEN, ORGANEN EN INSTANTIES VAN DE EUROPESE UNIE		
Europese Commissie		
2014/C 19/01	Goedkeuring van de steunmaatregelen van de staten krachtens de artikelen 107 en 108 VWEU — Gevallen waartegen de Commissie geen bezwaar maakt ⁽¹⁾	1
2014/C 19/02	Goedkeuring van de steunmaatregelen van de staten krachtens de artikelen 107 en 108 VWEU — Gevallen waartegen de Commissie geen bezwaar maakt ⁽¹⁾	2
2014/C 19/03	Goedkeuring van de steunmaatregelen van de staten krachtens de artikelen 107 en 108 VWEU — Gevallen waartegen de Commissie geen bezwaar maakt ⁽²⁾	3
2014/C 19/04	Mededeling van de Commissie — Richtsnoeren inzake staatssteun ter bevordering van risicofinancieringsinvesteringen	4
2014/C 19/05	Besluit om geen bezwaar aan te tekenen tegen een aangemelde concentratie (Zaak COMP/M.6981 — TPG/Servco/Fender Musical Instrument) ⁽¹⁾	35
2014/C 19/06	Besluit om geen bezwaar aan te tekenen tegen een aangemelde concentratie (Zaak COMP/M.7092 — Lixil Group/Development Bank of Japan/Grohe Group) ⁽¹⁾	35
2014/C 19/07	Besluit om geen bezwaar aan te tekenen tegen een aangemelde concentratie (Zaak COMP/M.7121 — E.ON Sverige/SEAS-NVE Holding/E.ON Vind Sverige) ⁽¹⁾	36

Prijs:
3 EUR

⁽¹⁾ Voor de EER relevante tekst

⁽²⁾ Voor de EER relevante tekst, behalve voor de producten die onder bijlage I van het Verdrag vallen

<u>Nummer</u>	Inhoud (vervolg)	Bladzijde
2014/C 19/08	Besluit om geen bezwaar aan te tekenen tegen een aangemelde concentratie (Zaak COMP/M.7072 — TF1/Sodexo/STS Evènements JV) ⁽¹⁾	36
2014/C 19/09	Besluit om geen bezwaar aan te tekenen tegen een aangemelde concentratie (Zaak COMP/M.7097 — Bridgepoint/Orlando/La Gardenia Beauty) ⁽¹⁾	37

IV *Informatie*

INFORMATIE AFKOMSTIG VAN DE INSTELLINGEN, ORGANEN EN INSTANTIES VAN DE EUROPESE UNIE

Europese Commissie

2014/C 19/10	Wisselkoersen van de euro	38
--------------	---------------------------------	----

Rectificaties

2014/C 19/11	Rectificatie van het bericht van inleiding van een antidumpingprocedure betreffende de invoer van zonwerend glas van oorsprong uit de Volksrepubliek China (PB C 58 van 28.2.2013 zoals gerectificeerd in PB C 94 van 3.4.2013)	39
--------------	---	----



⁽¹⁾ Voor de EER relevante tekst

II

(Mededelingen)

MEDEDELINGEN VAN DE INSTELLINGEN, ORGANEN EN INSTANTIES VAN
DE EUROPESE UNIE

EUROPESE COMMISSIE

Goedkeuring van de steunmaatregelen van de staten krachtens de artikelen 107 en 108 VWEU**Gevallen waartegen de Commissie geen bezwaar maakt**

(Voor de EER relevante tekst)

(2014/C 19/01)

Datum waarop het besluit is genomen	26.11.2013	
Referentienummer staatssteun	SA.37475 (13/N)	
Lidstaat	Duitsland	
Regio	Thüringen	—
Benaming van de steunregeling en/of naam van de begunstigde	Richtlinie zur Förderung von innovativen, technologieorientierten Verbundprojekten, Netzwerken und Clustern (Verbundförderung) (Promotion of R+D in collaboration, networks and clusters)	
Rechtsgrondslag	1. Richtlinie zur Förderung von innovativen, technologieorientierten Verbundprojekten, Netzwerken und Clustern (Verbundförderung) 2. Thüringer Landeshaushaltsordnung (ThürLHO) 3. Thüringer Verwaltungsverfahrensgesetz (ThürVwVfG) 4. Subventionsrechtliche Vorschriften, z. B. Thüringer Subventionsgesetz (ThürSubvG)	
Type maatregel	Regeling	—
Doelstelling	Onderzoek en ontwikkeling	
Vorm van de steun	Rechtstreekse subsidie	
Begrotingsmiddelen	Totaalbudget: 145 EUR (in miljoen)	
Maximale steunintensiteit	80 %	
Looptijd (periode)	tot 31.12.2014	
Economische sectoren	Alle economische sectoren komen voor steun in aanmerking	
Naam en adres van de steunverlenende autoriteit	Thüringer Aufbaubank Gorkistraße 9 99084 Erfurt DEUTSCHLAND	
Andere informatie	—	

De tekst van de beschikking in de authentieke ta(a)l(en), waaruit de vertrouwelijke gegevens zijn geschrapt, is beschikbaar op site:

<http://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/index.cfm>

Goedkeuring van de steunmaatregelen van de staten krachtens de artikelen 107 en 108 VWEU
Gevallen waartegen de Commissie geen bezwaar maakt
(Voor de EER relevante tekst)
(2014/C 19/02)

Datum waarop het besluit is genomen	3.12.2013	
Referentienummer staatssteun	SA.37638 (13/N)	
Lidstaat	Spanje	
Regio	Andalucía	Artikel 107, lid 3, onder a)
Benaming van de steunregeling en/of naam van de begunstigde	Prolongación del régimen de ayudas estatales aprobado N 593/08 [Régimen de ayudas regionales a la inversión, la creación de empleo y el apoyo a las PYME en Andalucía (España) — Extensión del N 507/2000] hasta el 30 de junio de 2014 inclusive	
Rechtsgrondslag	Decreto 394/2008 de 24 de junio, por el que se establece el marco regulador de las ayudas de finalidad regional y en favor de las pequeñas y medianas empresas (PYMEs) que se concedan por la Administración de la Junta de Andalucía.	
Type maatregel	Regeling	—
Doelstelling	Regionale ontwikkeling, KMO's, Werkgelegenheid	
Vorm van de steun	Rentesubsidie, Zachte lening, Rechtstreekse subsidie	
Begrotingsmiddelen	Totaalbudget: 130 EUR (in miljoen) Jaarbudget: 130 EUR (in miljoen)	
Maximale steunintensiteit	50 %	
Looptijd (periode)	1.1.2014-30.6.2014	
Economische sectoren	Alle economische sectoren komen voor steun in aanmerking	
Naam en adres van de steunverlenende autoriteit	Junta de Andalucía Avda. de Roma, s/n. Sevilla ESPAÑA	
Andere informatie	—	

De tekst van de beschikking in de authentieke ta(a)l(en), waaruit de vertrouwelijke gegevens zijn geschrapt, is beschikbaar op site:

<http://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/index.cfm>

Goedkeuring van de steunmaatregelen van de staten krachtens de artikelen 107 en 108 VWEU**Gevallen waartegen de Commissie geen bezwaar maakt**

(Voor de EER relevante tekst, behalve voor de producten die onder bijlage I van het Verdrag vallen)

(2014/C 19/03)

Datum waarop het besluit is genomen	13.12.2013	
Referentienummer staatssteun	SA.36578 (13/N)	
Lidstaat	Verenigd Koninkrijk	
Regio	—	—
Benaming van de steunregeling en/of naam van de begunstigde	Environmental Enhancement Through Agriculture, National Parks (England and Wales) scheme 2009	
Rechtsgrondslag	1995 Environment Act, Section 63 1988 Norfolk and Suffolk Broads Act, Section 1 1949 National park and Access to the Countryside Act, Part 2, Section 5 1981 Wildlife and Countryside Act, Section 39 1979 Ancient Monuments and Archaeological areas Act, Section 17	
Type maatregel	Regeling	—
Doelstelling	Agromilieuverbintenissen, Investerings in landbouwbedrijven, Technische ondersteuning (AGRI)	
Vorm van de steun	Rechtstreekse subsidie	
Begrotingsmiddelen	Totaalbudget: 3,2 GBP (in miljoen) Jaarbudget: 1,6 GBP (in miljoen)	
Maximale steunintensiteit	100 %	
Looptijd (periode)	1.3.2014-28.2.2016	
Economische sectoren	Landbouw, bosbouw en visserij	
Naam en adres van de steunverlenende autoriteit	North York Moors National Park Authority The Old Vicarage Bond Gate Helmsley York YO62 5BP UNITED KINGDOM	
Andere informatie	—	

De tekst van de beschikking in de authentieke taal(en), waaruit de vertrouwelijke gegevens zijn geschrapt, is beschikbaar op site:

<http://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/index.cfm>

MEDEDELING VAN DE COMMISSIE

Richtsnoeren inzake staatssteun ter bevordering van risicofinancieringsinvesteringen

(2014/C 19/04)

INHOUDSOPGAVE

1.	Inleiding	6
2.	Toepassingsgebied van de richtsnoeren en definities	9
2.1.	Het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie	10
2.1.1.	Steun aan investeerders	11
2.1.2.	Steun aan een financiële intermediair en/of de beheerder van een financiële intermediair	11
2.1.3.	Steun aan ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd	12
2.2.	Aan te melden risicofinancieringssteun	12
2.3.	Definities	14
3.	Verenigbaarheidsbeoordeling van risicofinancieringssteun	16
3.1.	Gemeenschappelijke beoordelingsbeginselen	16
3.2.	Bijdrage aan een doelstelling van gemeenschappelijk belang	17
3.2.1.	Specifieke beleidsdoelstellingen van de maatregel	17
3.2.2.	Verwezenlijking van de beleidsdoelstellingen door financiële intermediairs	17
3.3.	Noodzaak van overheidsmaatregelen	18
3.3.1.	Maatregelen gericht op buiten het toepassingsgebied van de algemene groepsvrijstellingsverordening vallende categorieën ondernemingen	19
a)	Kleine midcaps	19
b)	Innovatieve midcaps	19
c)	Ondernemingen die de initiële risicofinancieringsinvestering meer dan zeven jaar na hun eerste commerciële verkoop ontvangen	19
d)	Ondernemingen die een risicofinancieringsinvestering nodig hebben voor een bedrag dat het in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde bedrag overschrijdt	20
e)	Alternatieve handelsplatforms die niet aan de voorwaarden van de algemene groepsvrijstellingsverordening voldoen	20
3.3.2.	Maatregelen waarvan de vormgevingsparameters niet aan de algemene groepsvrijstellingsverordening voldoen	21
a)	Financiële instrumenten waarbij de inbreng van de particuliere investeerders kleiner is dan de in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde percentages	21

b)	Financiële instrumenten met vormgevingsparameters die de in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde plafonds overschrijden	21
c)	Financiële instrumenten niet zijnde garanties waarbij investeerders, financiële intermediairs en de beheerders daarvan worden geselecteerd door de voorkeur te geven aan neerwaartse bescherming boven asymmetrische winstdeling	21
d)	Fiscale prikkels voor zakelijke investeerders, met inbegrip van financiële intermediairs of beheerders daarvan die als mede-investeerders optreden	22
3.4.	De steunmaatregel is een geschikt instrument	22
3.4.1.	Een geschikt instrument in vergelijking met andere beleidsinstrumenten en andere steuninstrumenten	22
3.4.2.	Voorwaarden voor financiële instrumenten	23
a)	Eigenvermogensinvesteringen	24
b)	Gefinancierde schuldinstrumenten: leningen	25
c)	Niet-gefinancierde schuldinstrumenten: garanties	26
3.4.3.	Voorwaarden voor fiscale instrumenten	26
3.4.4.	Voorwaarden betreffende maatregelen ter ondersteuning van alternatieve handelsplatforms ...	27
3.5.	Stimulerend effect van de steun	27
3.6.	Evenredigheid van de steun	28
3.6.1.	Voorwaarden voor financiële instrumenten	28
3.6.2.	Voorwaarden voor fiscale instrumenten	29
3.6.3.	Voorwaarden voor alternatieve handelsplatforms	30
3.7.	Vermijden van ongewenste negatieve effecten op de mededinging en het handelsverkeer	30
3.8.	Transparantie	31
3.9.	Cumulering	32
4.	Doorlichting	32
5.	Slotbepalingen	33
5.1.	Verlenging van de richtsnoeren risicokapitaalsteun	33
5.2.	Toepasselijkheid van de regels	33
5.3.	Dienstige maatregelen	33
5.4.	Verslaglegging en monitoring	33
5.5.	Herziening	34

1. INLEIDING

1. Op grond van artikel 107, lid 3, onder c), van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie kan de Commissie steunmaatregelen ter vergemakkelijking van de ontwikkeling van bepaalde vormen van economische bedrijvigheid als verenigbaar met de interne markt beschouwen, mits de voorwaarden waaronder het handelsverkeer plaatsvindt door die steun niet zodanig worden veranderd dat het gemeenschappelijk belang wordt geschaad. Om redenen die in deze richtsnoeren zullen worden uiteengezet, is de Commissie van oordeel dat het voor de Unie-economie als geheel van groot belang is dat de markt voor risicofinanciering zich ontwikkelt en dat kleine en middelgrote ondernemingen (hierna „kmo's” genoemd) en kleine en innovatieve midcapondernemingen beter toegang krijgen tot risicofinanciering.
2. De ontwikkeling en expansie stimuleren van nieuwe bedrijven, met name innovatieve bedrijven en snel groeiende ondernemingen, kan in grote mate bijdragen tot het scheppen van werkgelegenheid. Een efficiënte risicofinancieringsmarkt voor kmo's die ondernemingen in elke fase van hun ontwikkeling toegang tot de nodige financiering biedt, is daarom van cruciaal belang.
3. Ondanks hun groeivoorzichten kunnen kmo's, met name in de vroege fasen van hun ontwikkeling, het moeilijk hebben om toegang tot financiering te krijgen. De voornaamste reden voor die moeilijkheden is het probleem van *informatieasymmetrie*: vooral jonge kmo's zijn vaak niet in staat om hun kredietwaardigheid of de deugdelijkheid van hun bedrijfsplan aan investeerders aan te tonen. Soms is de actieve doorlichting van het bedrijf die investeerders met het oog op mogelijke financiering van grotere ondernemingen uitvoeren, in het geval van transacties met die kmo's de investering niet waard omdat de kosten van dit soort doorlichting te hoog zijn in verhouding tot de waarde van de investering. Ongeacht de kwaliteit van hun project en hun groeipotentieel kunnen die kmo's daarom waarschijnlijk vaak geen toegang krijgen tot de nodige financiering zolang zij geen goed trackrecord kunnen overleggen en niet voldoende zekerheden kunnen bieden. Vanwege deze asymmetrische informatie kan het zijn dat de markt voor bedrijfsfinancieringen niet de nodige eigenvermogens- of schuldfinanciering ter beschikking stelt aan startende kmo's en kmo's met een hoog groeipotentieel, met als gevolg een aanhoudend falen van de kapitaalmarkt dat belet dat aan de vraag wordt voldaan tegen een voor beide partijen aanvaardbare prijs — met negatieve gevolgen voor de groeivoorzichten van kmo's. Kleine midcapondernemingen en innovatieve midcapondernemingen kunnen onder bepaalde omstandigheden met eenzelfde marktfalen worden geconfronteerd.
4. Indien aan een onderneming geen financiering wordt verstrekt, kan dit, in het bijzonder als gevolg van externe effecten op de groei, uitwerkingen hebben die niet tot die individuele entiteit beperkt blijven. In tal van succesvolle bedrijfstakken is de groei van de productiviteit niet te danken aan het feit dat de productiviteit van de op de markt actieve ondernemingen stijgt, maar aan het feit dat de efficiëntere en technologisch meer geavanceerde ondernemingen groeien ten koste van ondernemingen die minder efficiënt zijn (of die verouderde producten aanbieden). Wanneer dit proces wordt verstoord doordat potentieel succesvolle ondernemingen geen financiering kunnen vinden, zullen de ruimere gevolgen voor de productiviteitsgroei naar verwachting negatief zijn. De groei zou dan kunnen worden aangewakkerd door een grotere groep ondernemingen de kans te bieden om toe te treden tot de markt.
5. Indien er sprake is van een tekort aan financieringsmogelijkheden (hierna „financieringskloof” (*funding gap*) genoemd) voor kmo's, kleine en innovatieve midcapondernemingen kunnen ondersteunende maatregelen van de overheid daarom gerechtvaardigd zijn, waaronder het verlenen van staatssteun in een aantal specifieke omstandigheden. Indien goed gericht, kan staatssteun ter ondersteuning van het verstrekken van risicofinanciering aan die ondernemingen een doeltreffend middel zijn om het vastgestelde marktfalen op dit gebied te mitigeren en particulier kapitaal te mobiliseren.
6. De toegang tot financiering voor kmo's is een doelstelling van gemeenschappelijk belang die aan de Europa 2020-strategie ten grondslag ligt ⁽¹⁾. Met name het vlaggenschipinitiatief „Innovatie-Unie” ⁽²⁾ wil de randvoorwaarden en de toegang tot financiering voor onderzoek en innovatie verbeteren zodat

⁽¹⁾ Met name wordt in de mededeling van de Commissie „Europa 2020. Een strategie voor slimme, duurzame en inclusieve groei”, COM(2010) 2020 definitief van 3.3.2010, een strategisch kader uitgewerkt voor een vernieuwde aanpak van het industriebeleid die ervoor zorgt dat de economie van de Unie een dynamisch groeipad inslaat en zo het concurrentievermogen van de Unie versterkt. In de mededeling wordt het belang onderstreept van de verbetering van de toegang tot financiering voor ondernemingen, met name kmo's.

⁽²⁾ Mededeling van de Commissie „Europa 2020-kerninitiatief Innovatie-Unie”, COM(2010) 546 definitief van 6.10.2010.

innovatieve ideeën kunnen worden omgezet in producten en diensten die groei en banen opleveren. Daarnaast is het vlaggenschipinitiatief „Industriebeleid in een tijd van mondialisering”⁽³⁾ erop gericht het ondernemingsklimaat te verbeteren en voor een sterke en duurzame industriële basis te zorgen die de mondiale concurrentie aankan. In het „Stappenplan voor efficiënt hulpbronnengebruik in Europa”⁽⁴⁾ wordt erop aangedrongen randvoorwaarden te creëren die investeerders meer zekerheid bieden en te zorgen voor een betere toegang tot financiering voor ondernemingen die groene investeringen doen die als risicovoller worden beschouwd of een langere terugverdientijd hebben. Bovendien werd in de Small Business Act⁽⁵⁾ een aantal leidende beginselen geformuleerd voor een uitgebreid beleidskader ter bevordering van de ontwikkeling van kmo's. Een van die beginselen is kmo's te helpen beter toegang te krijgen tot financiering. Dat beginsel is tevens neergelegd in de Single Market Act⁽⁶⁾.

7. Binnen deze beleidscontext wordt in het Actieplan van 2011 ter verbetering van de toegang tot financiering voor kmo's⁽⁷⁾ en het debat waartoe in 2013 de aanzet werd gegeven met het groenboek „Langetermijnfinanciering van de Europese economie”⁽⁸⁾, erkend dat het economische succes van de Unie in ruime mate afhankelijk is van de groei van kmo's, die het echter vaak zeer moeilijk hebben om de nodige financiering te verkrijgen. Om dit probleem aan te pakken, zijn verschillende beleidsinitiatieven genomen of voorgesteld, om kmo's zichtbaarder te maken voor beleggers en de financiële markten aantrekkelijker en toegankelijker voor kmo's.
8. Zeer recentelijk werden twee initiatieven genomen die van belang zijn voor beleggingsfondsen: de verordening betreffende durfkapitaalfondsen in de Unie⁽⁹⁾ die in 2013 is vastgesteld en die durfkapitaalfondsen in de Unie in staat stelt om hun fondsen op de hele interne markt aan te bieden en vanuit de hele interne markt kapitaal aan te trekken, en het voorstel voor een verordening betreffende Europese langetermijninvesteringfondsen⁽¹⁰⁾, dat een nieuw raamwerk wil bieden om het functioneren te vergemakkelijken van particuliere beleggingsfondsen waarin beleggers met een lange adem investeren.
9. Het regelgevingskader voor het beheer en functioneren van in risicofinanciering actieve investeringfondsen zoals private-equityfondsen bestaat, naast deze specifieke verordeningen, uit de richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen („AIFM-richtlijn”)⁽¹¹⁾.
10. In lijn met die beleidsinitiatieven is de Commissie voornemens de Uniebegroting te gebruiken om de toegang tot financiering voor kmo's te vergemakkelijken en zo structureel marktfalen te verhelpen dat de groei van kmo's belemmert. Daartoe zijn voorstellen gedaan die het gebruik van nieuwe financiële instrumenten⁽¹²⁾ binnen het meerjarig financieel kader (MFK) voor de periode 2014-2020 moeten bevorderen. Met name zal met de Uniefinancieringsprogramma's COSME⁽¹³⁾ en Horizon 2020⁽¹⁴⁾ ernaar worden gestreefd het gebruik van overheidsmiddelen te verbeteren door middel van

⁽³⁾ Mededeling van de Commissie „Een geïntegreerd industriebeleid in een tijd van mondialisering. Concurrentievermogen en duurzaamheid centraal stellen”, COM(2010) 614 definitief van 28.10.2010.

⁽⁴⁾ Mededeling van de Commissie „Stappenplan voor efficiënt hulpbronnengebruik in Europa”, COM(2011) 571 definitief van 20.9.2011.

⁽⁵⁾ Mededeling van de Commissie „Denk eerst klein. Een „Small Business Act” voor Europa”, COM(2008) 394 definitief van 25.6.2008.

⁽⁶⁾ Mededeling van de Commissie „Akte voor de interne markt: Twaalf hefboomen voor het stimuleren van de groei en het versterken van het vertrouwen „Samen werk maken van een nieuwe groei””, COM(2011) 206 definitief van 13.1.2011.

⁽⁷⁾ Mededeling van de Commissie „Een actieplan ter verbetering van de toegang tot financiering voor kmo's”, COM(2011) 870 definitief van 7.12.2011.

⁽⁸⁾ COM(2013) 150 final van 25.3.2013.

⁽⁹⁾ Verordening (EU) nr. 345/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 17 april 2013 betreffende Europese durfkapitaalfondsen (PB L 115 van 25.4.2013, blz. 1).

⁽¹⁰⁾ Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende Europese langetermijninvesteringfondsen, COM(2013) 462 final — 2013/0214 (COD).

⁽¹¹⁾ Richtlijn 2011/61/EU van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010 (PB L 174 van 1.7.2011, blz. 1).

⁽¹²⁾ Bij financiële instrumenten gaat het om financiële instrumenten niet zijnde subsidies, die de vorm kunnen hebben van schuldinstrumenten (leningen, garanties) of eigenvermogensinstrumenten (zuivere eigenvermogensinstrumenten, quasi-eigenvermogensinstrumenten of andere risicodelingsinstrumenten).

⁽¹³⁾ Verordening (EU) nr. 1287/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 11 december 2013 tot vaststelling van een programma voor het concurrentievermogen van ondernemingen en kleine en middelgrote ondernemingen (COSME) (2014-2020) en tot intrekking van Besluit nr. 1639/2006/EG (PB L 347 van 20.12.2013, blz. 33).

⁽¹⁴⁾ Verordening (EU) nr. 1291/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 11 december 2013 tot vaststelling van Horizon 2020 — het kaderprogramma voor onderzoek en innovatie (2014-2020) en tot intrekking van Besluit nr. 1982/2006/EG (PB L 347 van 20.12.2013, blz. 104).

risicodelende financieringsmechanismen die ten goede komen zowel aan kmo's in de start-up-, groei- of overdrachtfase als aan kleine en innovatieve midcapondernemingen, waarbij bijzondere nadruk wordt gelegd op initiatieven voor de naadloze ondersteuning van de doorontwikkeling van innovaties in commerciële producten, met inbegrip van de commerciële toepassing van resultaten van onderzoek en ontwikkeling (hierna „O&O” genoemd) ⁽¹⁵⁾.

11. Op het gebied van het cohesiebeleid is de verordening gemeenschappelijke bepalingen ⁽¹⁶⁾ erop gericht maatregelen met het oog op de toepassing van door de lidstaten uit hun toewijzingen van de Europese Structuur- en Investeringsfondsen gefinancierde financiële instrumenten te bevorderen door het gebruik van eigenvermogens- en schuldinstrumenten uit te breiden en het uitvoeringskader ervan eenvoudiger, flexibeler en doeltreffender te maken ⁽¹⁷⁾.
 12. In 2012 heeft de Commissie het initiatief genomen tot een publieke consultatie ⁽¹⁸⁾ om informatie in te winnen over de mate waarin de toegang voor kmo's tot financiering via vreemd en eigen vermogen door marktfalen wordt getroffen en over de vraag of de richtsnoeren risicokapitaalsteun van 2006 ⁽¹⁹⁾ toereikend zijn. Uit de publieke consultatie kwam naar voren dat de grondbeginselen van die richtsnoeren een solide basis vormden om middelen van de lidstaten tot bij de beoogde doel-kmo's te krijgen en tegelijkertijd het risico van verdringing van particuliere investeringen te beperken. Uit die consultatie bleek echter ook dat de richtsnoeren risicokapitaalsteun vaak als te restrictief werden beschouwd, wat betreft in aanmerking komende kmo's, de financieringsvormen, steuninstrumenten en financieringsstructuren.
 13. In haar mededeling over de modernisering van het EU-staatssteunbeleid ⁽²⁰⁾ heeft de Commissie een ambitieus moderniseringsprogramma voor staatssteun uitgewerkt, dat inzet op drie doelstellingen:
 - a) duurzame, slimme en inclusieve groei bevorderen op een concurrerende interne markt;
 - b) het onderzoek vooraf door de Commissie concentreren op zaken die de grootste impact op de interne markt hebben en tegelijk de samenwerking met de lidstaten versterken op het gebied van de handhaving van de staatssteunregels, en
 - c) stroomlijnen van de regels om een snellere besluitvorming te waarborgen.
 14. In het licht van het bovenstaande werd het passend geacht de staatssteunregels die van toepassing zijn op risicokapitaalmaatregelen, met inbegrip van die welke onder de algemene groepsvrijstellingsverordening ⁽²¹⁾ vallen, ingrijpend te herzien, om voor een grotere groep in aanmerking komende ondernemingen een efficiëntere en doeltreffendere toegang tot verschillende vormen van risicofinanciering te bevorderen. Voor maatregelen die een groepsvrijstelling genieten, is geen aanmelding nodig, aangezien deze worden geacht bedoeld te zijn om marktfalen aan te pakken met passende en evenredige middelen, en tegelijk een stimulerend effect te hebben en vervalsingen van de mededinging tot een minimum te beperken.
-
- ⁽¹⁵⁾ Met het oog op betere toegang tot kredietfinanciering hebben de Commissie, het Europees Investeringsfonds en de Europese Investeringsbank bovendien gezamenlijk een specifiek risicodelingsinstrument (RSI) in het leven geroepen in het kader van het zevende kaderprogramma voor onderzoek (KP7); zie http://www.eif.org/what_we_do/guarantees/RSI/index.htm Dit RSI geeft via een risicodelingsmechanisme deelgaranties af aan financiële intermediairs om zo hun financiële risico's te beperken en hen aan te moedigen leningen aan kmo's te verstrekken die O&O- of innovatieve activiteiten ontplooiën.
- ⁽¹⁶⁾ Verordening (EU) nr. 1303/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 17 december 2013 houdende gemeenschappelijke bepalingen inzake het Europees Fonds voor regionale ontwikkeling, het Europees Sociaal Fonds, het Cohesiefonds, het Europees Landbouwfonds voor plattelandontwikkeling en het Europees Fonds voor maritieme zaken en visserij en algemene bepalingen inzake het Europees Fonds voor regionale ontwikkeling, het Europees Sociaal Fonds, het Cohesiefonds en het Europees Fonds voor maritieme zaken en visserij, en tot intrekking van Verordening (EG) nr. 1083/2006 van de Raad (PB L 347 van 20.12.2013, blz. 320).
- ⁽¹⁷⁾ Belangrijk daarbij is dat ook tal van lidstaten maatregelen met het oog op het inzetten van dergelijke financiële instrumenten hebben ingevoerd, die echter uitsluitend uit nationale middelen worden gefinancierd.
- ⁽¹⁸⁾ De vragenlijst werd op de volgende website gepubliceerd: http://ec.europa.eu/competition/consultations/2012_risk_capital/questionnaire_nl.pdf
- ⁽¹⁹⁾ Communautaire richtsnoeren inzake staatssteun ter bevordering van risicokapitaalinvesteringen in kleine en middelgrote ondernemingen (PB C 194 van 18.8.2006, blz. 2).
- ⁽²⁰⁾ Mededeling over de modernisering van het EU-staatssteunbeleid („SAM”), COM(2012) 209 final van 8.5.2012.
- ⁽²¹⁾ Verordening (EG) nr. 800/2008 van de Commissie van 6 augustus 2008 waarbij bepaalde categorieën steun op grond van de artikelen 87 en 88 van het Verdrag met de gemeenschappelijke markt verenigbaar worden verklaard (PB L 214 van 9.8.2008, blz. 3) (deze verordening wordt momenteel herzien).

2. TOEPASSINGSGEBIED VAN DE RICHTSNOEREN EN DEFINITIES

15. De Commissie zal de in deze richtsnoeren vervatte beginselen toepassen op risicofinancieringsmaatregelen die niet aan alle in de algemene groepsvrijstellingsverordening vermelde voorwaarden voldoen. De betrokken lidstaat moet die maatregelen overeenkomstig artikel 108, lid 3, van het Verdrag aanmelden en de Commissie zal een grondige beoordeling maken van de verenigbaarheid van de maatregelen met de gemeenschappelijke markt, zoals beschreven in deel 3 van deze richtsnoeren.
16. De lidstaten kunnen er echter ook voor kiezen om risicofinancieringsmaatregelen dusdanig vorm te geven dat deze maatregelen geen staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, van het Verdrag inhouden, bijvoorbeeld doordat deze maatregelen aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie of aan de voorwaarden van de toepasselijke de-minimisverordening voldoen⁽²²⁾. Dit soort zaken hoeven niet bij de Commissie te worden aangemeld.
17. Deze richtsnoeren hebben geenszins ten doel de verenigbaarheid in twijfel te trekken van staatssteunmaatregelen die voldoen aan de criteria neergelegd in andere richtsnoeren, kaderregelingen of verordeningen. De Commissie zal er in het bijzonder op toezien dat moet worden voorkomen dat deze richtsnoeren worden gebruikt om beleidsdoelstellingen na te streven waarop vooral andere kaderregelingen, richtsnoeren en verordeningen inzetten.
18. Deze richtsnoeren laten andere soorten financiële instrumenten onverlet dan die waarop deze richtsnoeren zien, zoals instrumenten voor de effectisering van bestaande leningen, waarvan de beoordeling zal plaatsvinden op basis van de relevante staatssteunrechtsgrondslag.
19. De Commissie zal de in deze richtsnoeren uiteengezette beginselen alleen toepassen op risicofinancieringsmaatregelen. Zij zullen niet worden toegepast op ad-hocmaatregelen waarbij risicofinancieringssteun aan individuele ondernemingen wordt verschaft, tenzij het gaat om maatregelen die zijn bedoeld om een specifiek alternatief handelsplatform te ondersteunen.
20. Belangrijk daarbij is dat risicofinancieringssteunmaatregelen via financiële intermediairs of alternatieve handelsplatforms ten uitvoer moeten worden gelegd, behalve in het geval van fiscale prikkels met betrekking tot directe investeringen in in aanmerking komende ondernemingen. Daarom valt een maatregel waarbij de lidstaat of een overheidsinstantie directe investeringen in ondernemingen doet zonder dat dit soort intermediaire structuren daarbij betrokken zijn, niet onder de regels voor risicofinancieringssteun van de algemene groepsvrijstellingsverordening en van deze richtsnoeren.
21. Gezien het stevigere trackrecord van grote ondernemingen en de hogere zekerheden die deze kunnen stellen, is de Commissie van mening dat er geen sprake is van algemeen marktfalen met betrekking tot de toegang tot financiering voor grote ondernemingen. Uitzonderlijk kan een risicofinancieringsmaatregel gericht zijn op kleine midcapondernemingen, in overeenstemming met onderdeel 3.3.1.a, of innovatieve midcapondernemingen die O&O- en innovatieprojecten uitvoeren in overeenstemming met onderdeel 3.3.1.b.
22. Ondernemingen die zijn toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of een gereglementeerde markt kunnen niet met risicofinancieringssteun worden gesteund, omdat hun notering aantoont dat zij in staat zijn particuliere financiering aan te trekken.
23. Risicofinancieringssteun waaraan in het geheel geen particuliere investeerders deelnemen, zal niet verenigbaar worden verklaard. In dergelijke gevallen moet de lidstaat alternatieve beleidsopties in overweging nemen die geschikter kunnen zijn om dezelfde doelstellingen en resultaten te bereiken, zoals regionale investeringssteun of starterssteun overeenkomstig de algemene groepsvrijstellingsverordening.
24. Risicofinancieringssteun waarbij de particuliere investeerders geen significant risico dragen en/of de voordelen volledig ten goede komen aan de particuliere investeerders, zullen niet verenigbaar worden verklaard. Het delen van de risico's en beloningen is een noodzakelijke voorwaarde om de financiële blootstelling van de staat te beperken en een redelijk rendement voor de staat te verzekeren.

⁽²²⁾ Verordening (EU) nr. 1407/2013 van de Commissie van 18 december 2013 betreffende de toepassing van de artikelen 107 en 108 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie op de-minimissteun (PB L 352 van 24.12.2013, blz. 1); Verordening (EU) nr. 1408/2013 van de Commissie van 18 december 2013 inzake de toepassing van de artikelen 107 en 108 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie op de-minimissteun in de landbouwsector (PB L 352 van 24.12.2013, blz. 9); Verordening (EG) nr. 875/2007 van de Commissie van 24 juli 2007 betreffende de toepassing van de artikelen 87 en 88 van het Verdrag op de-minimissteun in de visserijsector en tot wijziging van Verordening (EG) nr. 1860/2004 (PB L 193 van 25.7.2007, blz. 6) (of de verordening die deze vervangt).

25. Onverminderd het recht om risicofinancieringssteun te verlenen ten behoeve van vervangingskapitaal in de zin van de algemene groepsvrijstellingsverordening, mag risicofinancieringssteun niet worden gebruikt ter ondersteuning van buy-outs.
26. Risicofinancieringssteun zal niet als verenigbaar met de interne markt worden beschouwd, wanneer de steun wordt toegekend aan:
- ondernemingen in moeilijkheden in de zin van de communautaire richtsnoeren inzake reddings- en herstructureringssteun aan ondernemingen in moeilijkheden ⁽²³⁾, als gewijzigd of vervangen. Evenwel zullen, voor de toepassing van deze richtsnoeren, kmo's binnen zeven jaar na hun eerste commerciële verkoop die in aanmerking komen voor risicofinancieringsinvesteringen na een boekenonderzoek door de geselecteerde financiële intermediair, niet worden beschouwd als ondernemingen in moeilijkheden, tenzij tegen deze ondernemingen een insolventieprocedure loopt of zij volgens het nationale recht voldoen aan de criteria om, op verzoek van hun schuldeisers, aan een collectieve insolventieprocedure te worden onderworpen;
 - ondernemingen die onrechtmatige staatssteun hebben ontvangen die nog niet volledig is terugbetaald.
27. De Commissie zal deze richtsnoeren niet toepassen op steun voor activiteiten die verband houden met de uitvoer naar derde landen of lidstaten, dat wil zeggen steun die rechtstreeks is gerelateerd aan de uitgevoerde hoeveelheden, de oprichting en de exploitatie van een distributienet of andere lopende uitgaven in verband met activiteiten op het gebied van de uitvoer, alsmede steun die afhangt van het gebruik van binnenlandse in plaats van ingevoerde goederen.
28. De Commissie zal deze richtsnoeren niet toepassen op maatregelen die op zich, door de daaraan gekoppelde voorwaarden of de financieringsmethode ervan, leiden tot een daarmee onlosmakelijk verbonden schending van het Unierecht ⁽²⁴⁾, met name:
- maatregelen waarbij aan de steun de verplichting is verbonden om binnenlands geproduceerde goederen of binnenlandse diensten te gebruiken;
 - maatregelen die inbreuk maken op artikel 49 van het Verdrag (inzake de vrijheid van vestiging), waarbij aan de steun de verplichting voor de financiële intermediairs, hun beheerders of de uiteindelijke begunstigden is verbonden een hoofdkantoor op het grondgebied van de betrokken lidstaat te hebben of het daar naartoe te verplaatsen. Deze bepaling geldt onverminderd het vereiste dat financiële intermediairs of hun beheerders over de nodige vergunningen moeten beschikken om in de betrokken lidstaat investeringen te doen en beheersactiviteiten uit te voeren, of dat de uiteindelijke begunstigden over een vestiging op diens grondgebied moeten beschikken en daar economische activiteiten moeten verrichten;
 - maatregelen die inbreuk maken op artikel 63 van het Verdrag inzake het vrije verkeer van kapitaal.

2.1. Het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie

29. Bij risicofinancieringsmaatregelen gaat het vaak om ingewikkelde constructies die stimulansen bieden aan een bepaalde categorie marktdeelnemers (investeerdere) om risicofinanciering ter beschikking te stellen aan een andere categorie marktdeelnemers (in aanmerking komende ondernemingen). Afhankelijk van de vormgeving van de maatregel, en zelfs wanneer het de bedoeling van de overheid is om alleen de laatstgenoemde groep te begunstigen, kunnen ondernemingen op één van beide of op beide niveaus begunstigden van staatssteun zijn. Bovendien zijn bij risicofinancieringsmaatregelen altijd een of meer financiële intermediairs betrokken die misschien losstaan van de investeerders en de uiteindelijk begunstigde ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd. In dergelijke gevallen moet tevens worden onderzocht of de financiële intermediair geacht kan worden voordeel te halen uit staatssteun.
30. In de regel kan een overheidsmaatregel geacht worden geen staatssteun te vormen omdat hij bijvoorbeeld voldoet aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie. Volgens dat criterium vormen economische transacties die overheidsinstanties of ondernemingen conform normale marktvoorwaarden uitvoeren en die hun tegenpartij geen voordeel opleveren, geen staatssteun. Onverminderd het uiteindelijke prerogatief van het Hof van Justitie van de Europese Unie om zich uit te spreken over de vraag of er sprake is van steun, wordt in dit onderdeel meer houvast geboden over de toepassing van het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie wanneer het gaat om risicofinanciering.

⁽²³⁾ PB C 244 van 1.10.2004, blz. 2, verlengd bij PB C 156 van 9.7.2009, blz. 3 en PB C 296 van 2.10.2012, blz. 3.

⁽²⁴⁾ Zie bijv. arrest van 19 september 2000, zaak C-156/98, Duitsland/Commissie, Jurispr. 2000, blz. I-6857, punt 78, en arrest van 22 december 2008, zaak C-333/07, Société Régie Networks/Direction de contrôle fiscal Rhône-Alpes Bourgogne, Jurispr. 2008, blz. I-10807, punten 94 t/m 116.

2.1.1. Steun aan investeerders

31. Over het algemeen is een investering volgens de Commissie in overeenstemming met het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie — en vormt zij dus geen staatssteun — indien publieke en particuliere investeerders op voet van gelijkheid (*pari passu*) investeren ⁽²⁵⁾. Een investering wordt geacht op voet van gelijkheid plaats te vinden wanneer zij voor publieke en particuliere investeerders op dezelfde voorwaarden plaatsvindt, wanneer gelijktijdig door beide categorieën marktdeelnemers wordt geïnvesteerd en wanneer de investering van de particuliere investeerder een reële economische impact heeft.
32. Een transactie wordt geacht op dezelfde voorwaarden plaats te vinden indien de publieke en de particuliere investeerders dezelfde risico's lopen en dezelfde beloning ontvangen en met betrekking tot een en dezelfde risicoklasse als schuldeiser dezelfde rangorde hebben. Indien de publieke investeerder ten opzichte van de particuliere investeerder in een betere positie verkeert — doordat hij bijvoorbeeld op een vroeger tijdstip dan de particuliere investeerder een rendement verkrijgt — kan de maatregel toch worden geacht in overeenstemming met de normale marktvoorwaarden te zijn, zolang de particuliere investeerders geen voordeel ontvangen.
33. Bij risicofinanciering zullen transacties door publieke en particuliere investeerders geacht worden gelijktijdig plaats te vinden indien de particuliere en de publieke investeerders via dezelfde investeringstransactie samen in de uiteindelijk begunstigten investeren. Indien investeringen via publiek-private financiële intermediairs verlopen, worden de investeringen door de publieke en de particuliere investeerders geacht gelijktijdig te worden gedaan.
34. Een aanvullende voorwaarde is dat de financiering die wordt verstrekt door particuliere investeerders die onafhankelijk zijn van de ondernemingen waarin zij investeren, economisch een aanzienlijke impact heeft ⁽²⁶⁾ in het licht van het totale investeringsvolume. De Commissie is van mening dat, in het geval van risicofinancieringsmaatregelen, een onafhankelijke particuliere investering van 30% als economisch aanzienlijk kan worden beschouwd.
35. Wanneer de investering in overeenstemming is met het beginsel van de marktdeelnemer in een markteconomie, beschouwt de Commissie de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd, niet als begunstigten van staatssteun, omdat de investeringen die zij ontvangen, worden beschouwd als investeringen op marktvoorwaarden.
36. Wanneer particuliere investeerders dankzij een maatregel in de gelegenheid worden gesteld risicofinanciering in een onderneming of een groep ondernemingen te investeren tegen voorwaarden die gunstiger zijn dan die voor publieke investeerders die in dezelfde ondernemingen investeren, kunnen die particuliere investeerders een voordeel genieten (ongelijke investeringsvoorwaarden). Dit soort voordeel kan verschillende vormen aannemen, zoals een preferent rendement (opwaartse prikkel) of een lager aandeel in het verlies dan dat van de publieke investeerders in het geval van een tegenvallend rendement van de onderliggende transactie (neerwaartse bescherming).

2.1.2. Steun aan een financiële intermediair en/of de beheerder van een financiële intermediair

37. In het algemeen beschouwt de Commissie een financiële intermediair als een vehikel om steun over te dragen aan de investeerders en/of aan de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd, en niet als begunstigde van de steun, ongeacht of de financiële intermediair rechtspersoonlijkheid bezit of slechts uit een groep activa bestaat die door een onafhankelijke beheersonderneming worden beheerd.
38. In het geval van maatregelen waarbij rechtstreekse overdrachten aan een financiële intermediair plaatsvinden of een financiële intermediair mee moet investeren, kan echter wel sprake zijn van steun, tenzij dit soort overdracht of mede-investering onder voorwaarden plaatsvindt die aanvaardbaar zouden zijn voor een normale marktdeelnemer in een markteconomie.

⁽²⁵⁾ Bij particuliere investeerders zal het doorgaans gaan om het EIF en de EIB die voor eigen rekening en uit eigen middelen investeren, om banken die voor eigen rekening en uit eigen middelen investeren, particuliere fondsen en stichtingen, family offices en business angels, zakelijke investeerders, verzekeringsondernemingen, pensioenfondsen, particulieren en academische instellingen.

⁽²⁶⁾ Zo was de Commissie bijvoorbeeld in de zaak-Citynet Amsterdam van mening dat wanneer twee particuliere investeerders één derde van het totale aandelenkapitaal van een onderneming in bezit nemen (en gelet op de algemene aandeelhoudersstructuur en het feit dat hun aandelen volstaan om een blokkerende minderheid ten aanzien van strategische beslissingen van de onderneming te vormen), deze investering geacht kan worden economisch een aanzienlijke impact te hebben (zie Beschikking 2008/729/EG van de Commissie betreffende steunmaatregel C 53/2006 (ex N 262/05, ex CP 127/04) ten gunste van Glasvezelnet Amsterdam voor een investering in een glasvezeltoegangsnetwerk door de gemeente Amsterdam (PB L 247 van 16.9.2008, blz. 27, overwegingen 96 t/m 100). Daarentegen bedroeg in steunzaak N 429/10 — Agricultural Bank of Greece (ATE) (PB C 317 van 29.10.2011, blz. 5) het particuliere aandeel in de investering slechts 10 % (tegen een overheidsaandeel van 90 %), zodat de Commissie tot de conclusie kwam dat niet was voldaan aan de voorwaarde van een investering op voet van gelijkheid, aangezien de kapitaalinjectie door de overheid niet gepaard ging met een vergelijkbare deelneming door particuliere aandeelhouders en evenmin evenredig was aan het aantal door de overheid gehouden aandelen.

39. Wanneer de risicofinancieringsmaatregel wordt beheerd door een met het beheer belaste entiteit, zonder dat die entiteit mede-investeert met de lidstaat, wordt de met het beheer belaste entiteit beschouwd als een vehikel waarlangs de financiering verloopt — en niet als begunstigde van steun — zolang zij daarvoor niet wordt overgecompenseerd. Wanneer de met het beheer belaste entiteit op een met financiële intermediairs vergelijkbare wijze financiering verschaft aan de maatregel of mede-investeert met de lidstaat, zal de Commissie echter moeten nagaan of de met het beheer belaste entiteit staatssteun ontvangt.
40. Wanneer de beheerder van de financiële intermediair of de beheersonderneming (hierna „de beheerder” genoemd) wordt geselecteerd door middel van een open, transparante, niet-discriminerende en objectieve selectieprocedure of wanneer de vergoeding van de beheerder het op de markt geldende vergoedingsniveau voor vergelijkbare situaties weerspiegelt, zal worden verondersteld dat die beheerder geen staatssteun ontvangt.
41. Wanneer de financiële intermediair en zijn beheerder overheidsinstanties zijn en niet door middel van een open, transparante, niet-discriminerende en objectieve selectieprocedure zijn geselecteerd, zullen zij niet als ontvangers van steun worden beschouwd indien hun beheersvergoeding gemaximeerd is en hun totale vergoeding met de normale marktvoorwaarden overeenstemt en prestatiegerelateerd is. Bovendien moeten de publieke financiële intermediairs volgens zakelijke beginselen worden beheerd en moeten de beheerders ervan op winst gerichte investeringsbesluiten op arm's length met de staat nemen. Voorts moeten de particuliere investeerders per individuele transactie worden geselecteerd via een open, transparante, niet-discriminerende en objectieve selectieprocedure. Geschikte mechanismen moeten worden opgezet die alle mogelijke interferentie door de staat in het dagelijkse beheer van het publieke fonds moeten voorkomen.
42. Wanneer de investering door de staat in de financiële intermediair de vorm heeft van leningen of garanties, met inbegrip van tegengaranties, en de voorwaarden van de mededeling over het referentiepercentage⁽²⁷⁾ of van de garantiemededeling⁽²⁸⁾ zijn vervuld, zal de financiële intermediair niet worden beschouwd als een ontvanger van staatssteun.
43. Het feit dat financiële intermediairs hun activa kunnen vermeerderen en hun beheerders hun omzet via hun provisies kunnen vergroten, wordt slechts als een secundair economisch effect van de steunmaatregel beschouwd, en niet als steun aan de financiële intermediairs en/of hun beheerders. Indien echter de risicofinancieringsmaatregel dusdanig is vormgegeven dat de secundaire effecten worden doorgegeven aan vooraf aangewezen individuele financiële intermediairs, zullen deze financiële intermediairs als ontvangers van indirecte steun worden beschouwd.

2.1.3. Steun aan ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd

44. Wanneer er sprake is van steun op het niveau van de investeerders, de financiële intermediair of zijn beheerders, zal de Commissie in het algemeen veronderstellen dat de steun ten minste gedeeltelijk aan de doelonderneming wordt doorgegeven. Dit is zelfs het geval wanneer de investeringsbesluiten van de beheerders van de financiële intermediair zuiver op zakelijke argumenten berusten.
45. Wanneer de lening- of garantie-investeringen die in het kader van een risicofinancieringsmaatregel aan de doelondernemingen wordt verschaft, voldoen aan de voorwaarden van de mededeling over het referentiepercentage of de garantiemededeling, zullen die ondernemingen niet als ontvangers van staatssteun worden beschouwd.

2.2. Aan te melden risicofinancieringssteun

46. Overeenkomstig artikel 108, lid 3, van het Verdrag moeten de lidstaten risicofinancieringsmaatregelen aanmelden die staatssteun vormen in de zin van artikel 107, lid 1, van het Verdrag (met name indien zij niet aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie voldoen) of die buiten het toepassingsgebied van de de-minimisverordening vallen, en die niet alle voorwaarden voor risicofinancieringssteun van de algemene groepsvrijstellingsverordening vervullen. De Commissie beoordeelt of die maatregelen verenigbaar zijn met de interne markt overeenkomstig artikel 107, lid 3, onder c), van het Verdrag. Deze richtsnoeren hebben met name betrekking op risicofinancieringsmaatregelen die met grote waarschijnlijkheid verenigbaar zijn met artikel 107, lid 3, onder c), van het Verdrag mits zij voldoen aan een aantal voorwaarden die in deel 3 van deze richtsnoeren nader zullen worden toegelicht. Dergelijke maatregelen kunnen in de volgende drie categorieën worden ingedeeld.

⁽²⁷⁾ Mededeling van de Commissie over de herziening van de methode waarmee de referentie- en disconteringspercentages worden vastgesteld (PB C 14 van 19.1.2008, blz. 6).

⁽²⁸⁾ Mededeling van de Commissie betreffende de toepassing van de artikelen 87 en 88 van het EG-Verdrag op staatssteun in de vorm van garanties (PB C 155 van 20.6.2008, blz. 10).

47. De eerste categorie omvat risicofinancieringsmaatregelen gericht op ondernemingen die niet voldoen aan alle voorwaarden om voor toepassing van de algemene groepsvrijstellingsverordening in aanmerking te komen. Voor die maatregelen zal de Commissie eisen dat de lidstaat vooraf een grondige beoordeling uitvoert, aangezien het marktfalen waarmee de in aanmerking komende ondernemingen te kampen hebben en waarop de algemene groepsvrijstellingsverordening ziet, niet langer mag worden aangenomen. Tot deze categorie behoren met name de maatregelen die op de volgende ondernemingen zijn gericht:
- kleine midcapondernemingen die de drempels overschrijden die in de kmo-definitie van de algemene groepsvrijstellingsverordening zijn vastgesteld ⁽²⁹⁾;
 - innovatieve midcapondernemingen die O&O- en innovatieactiviteiten ontplooiën;
 - ondernemingen die de initiële risicofinancieringsinvestering meer dan zeven jaar na hun eerste commerciële verkoop ontvangen;
 - ondernemingen die een totale risicofinancieringsinvestering nodig hebben voor een bedrag dat het in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde bedrag overschrijdt;
 - alternatieve handelsplatforms die niet aan de voorwaarden van de algemene groepsvrijstellingsverordening voldoen.
48. De tweede categorie omvat de maatregelen waarvan de vormgevingsparameters afwijken van die uit de algemene groepsvrijstellingsverordening, maar die wel op dezelfde ondernemingen gericht zijn zoals die in die verordening zijn omschreven. Voor die maatregelen moet het bestaan van marktfalen alleen worden aangetoond voor zover dat nodig is om het gebruik te verantwoorden van parameters die buiten de in de algemene groepsvrijstelling afgebakende grenzen vallen. Tot deze categorie behoren met name de volgende gevallen:
- financiële instrumenten waarbij de inbreng van de particuliere investeerders kleiner is dan de in de algemene groepsvrijstellingsverordening bepaalde percentages;
 - financiële instrumenten met vormgevingsparameters die de in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde plafonds overschrijden;
 - financiële instrumenten niet zijnde garanties waar bij de selectie van financiële intermediairs, investeerders of fondsbeheerders de voorkeur wordt gegeven aan bescherming tegen potentiële verliezen (neerwaartse bescherming) boven prioritair rendement uit winst (opwaartse prikkels);
 - fiscale prikkels voor zakelijke investeerders, met inbegrip van financiële intermediairs of beheerders daarvan die als mede-investeerders optreden.
49. De derde categorie betreft grootschalige regelingen die op grond van het daarin vastgestelde omvangrijke budget buiten het toepassingsgebied van de algemene groepsvrijstellingsverordening vallen. Bij deze beoordeling zal de Commissie tevens nagaan of is voldaan aan de voorwaarden voor het verschaffen van risicofinancieringssteun van de algemene groepsvrijstellingsverordening en zal zij, mocht dit het geval zijn, nagaan of de vormgeving van de maatregel passend is in het licht van de beoordeling vooraf die aan de aanmelding ten grondslag ligt. Indien een grootschalige regeling niet aan de in hierboven vermelde bepalingen subsidiabiliteits- en verenigbaarheidsvoorwaarden voldoet, zal de Commissie afdoende rekening houden met het bewijsmateriaal dat is verschaft in het kader van de beoordeling vooraf, wat betreft zowel het bestaan van marktfalen als de passende vormgeving van de maatregel. Daarnaast zal zij een diepgaande beoordeling uitvoeren van de potentieel negatieve effecten die zulke regelingen op de getroffen markten kunnen hebben.
50. De verschillende kenmerken zoals die in de punten 47, 48 en 49 zijn beschreven, kunnen worden gecombineerd binnen één risicofinancieringsmaatregel mits daarvoor goede argumenten worden gegeven die zijn gebaseerd op een volledige analyse van marktfalen.
51. Afgezien van de afwijkingen die door deze richtsnoeren uitdrukkelijk worden toegestaan, zullen alle overige, in het kader van de algemene groepsvrijstellingsverordening voor risicofinancieringssteun vastgestelde verenigbaarheidsvoorwaarden blijven gelden voor bovengenoemde categorieën aan te melden maatregelen.

⁽²⁹⁾ Bijlage I bij Verordening (EG) nr. 800/2008 van de Commissie waarbij bepaalde categorieën steun op grond van de artikelen 87 en 88 van het Verdrag met de gemeenschappelijke markt verenigbaar worden verklaard (PB L 214 van 9.8.2008, blz. 3), of de verordening die deze vervangt.

2.3. Definities

52. Voor de toepassing van deze richtsnoeren wordt verstaan onder:

- i) „alternatief handelsplatform”: een multilaterale handelsfaciliteit (*Multilateral Trading Facility* — MTF) in de zin van artikel 4, lid 1, punt 15, van Richtlijn 2004/39/EG⁽³⁰⁾, waarbij de meeste financiële instrumenten die tot de handel zijn toegelaten, zijn uitgegeven door kmo's;
- ii) „op arm's length”: de voorwaarden van de investeringstransactie tussen de contractpartijen wijken niet af van die welke zouden zijn overeengekomen tussen onafhankelijke ondernemingen, en behelzen geen enkel element van invloed van de staat;
- iii) „buy-out”: transactie waarbij ten minste een controlebelang in het aandelenkapitaal van een onderneming van de bestaande aandeelhouders wordt verworven met het oog op de overname van haar activa en activiteiten;
- iv) „in aanmerking komende onderneming”: een kmo, een kleine of innovatieve midcaponderneming;
- v) „met het beheer belaste entiteit”: de Europese Investeringsbank, het Europees Investeringsfonds, een internationale financiële instelling waarin een lidstaat aandeelhouder is, of een in een lidstaat gevestigde financiële instelling die een openbaar belang nastreeft onder toezicht van een overheid, een publiekrechtelijk lichaam of een privaatrechtelijk lichaam met een publieke taak. De met het beheer belaste entiteit kan worden geselecteerd of rechtstreeks worden aangesteld overeenkomstig de voorwaarden van Richtlijn 2004/18/EG⁽³¹⁾, of latere wetgeving die deze richtlijn geheel of ten dele vervangt;
- vi) „investering in de vorm van eigen vermogen”: het verschaffen aan een onderneming van kapitaal, dat direct of indirect wordt geïnvesteerd in ruil voor eigenaarschap van een overeenkomstig deel van die onderneming;
- vii) „uittreding” (exit): liquidatie van een deelneming door een financiële intermediair of een investeerder, met inbegrip van trade sale, afschrijving, terugbetaling van aandelen/leningen, verkoop aan een andere financiële intermediair of andere investeerder, verkoop aan een financiële instelling en verkoop via een openbare aanbidding, met inbegrip van een eerste openbare aanbidding (IPO);
- viii) „redelijk rendement” (*Fair Rate of Return* of FRR): de verwachte interne opbrengstvoet (IRR) die gelijkwaardig is aan de risicogewogen disconteringvoet waarin de risicograad van de investering en de aard en omvang van het kapitaal dat particuliere investeerders willen investeren, tot uiting komt;
- ix) „uiteindelijke begunstigde”: een in aanmerking komende onderneming die een investering heeft ontvangen in het kader van risicofinancieringssteun van de overheid;
- x) „financieel intermediair”: een financiële instelling, ongeacht de vorm en eigendomsstructuur ervan, waaronder dakfondsen, particuliere investeringsfondsen, publieke investeringsfondsen, banken, microfinancieringsinstellingen en waarborgmaatschappijen;
- xi) „eerste commerciële verkoop”: de eerste verkoop door een onderneming op een product- of dienstenmarkt, met uitsluiting van beperkte verkopen om de markt te testen;
- xii) „first-loss-tranche”: de meest *junior* risicotranche die het hoogste verliesrisico draagt, bestaande uit de verwachte verliezen van de doelportefeuille;
- xiii) „vervolginvestering”: verdere investering in een onderneming na één of meerdere voorafgaande risicofinancieringsinvestering rondes;
- xiv) „garantie”: een schriftelijke aansprakelijkheidsverklaring voor het geheel of een deel van nieuw geproduceerde risicofinancieringskrediettransacties zoals schuld- of leasinginstrumenten, alsmede quasi-eigenvermogensinstrumenten;
- xv) „garantieplafond”: de maximale blootstelling van een publieke investeerder, uitgedrukt als een percentage van de totale investeringen in een gegarandeerde portefeuille;

⁽³⁰⁾ Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten (PB L 145 van 30.4.2004, blz. 1).

⁽³¹⁾ Richtlijn 2004/18/EG van het Europees Parlement en de Raad van 31 maart 2004 betreffende de coördinatie van de procedures voor het plaatsen van overheidsopdrachten voor werken, leveringen en diensten (PB L 134 van 30.4.2004, blz. 114).

- xvi) „garantiepercentage”: het percentage van de dekking door een publieke investeerder van de verliezen op elke individuele transactie die in het kader van de risicofinancieringssteunmaatregel in aanmerking komt;
- xvii) „onafhankelijke particuliere investeerder”: een particuliere investeerder die geen aandeelhouder is van de in aanmerking komende onderneming waarin hij investeert, met inbegrip van business angels en financiële instellingen, ongeacht hun eigendomsstructuur, voor zover zij het volledige risico van hun investering dragen. Bij de oprichting van een nieuwe onderneming worden alle particuliere investeerders, met inbegrip van de oprichters, beschouwd als onafhankelijk van die onderneming;
- xviii) „innovatieve midcaponderneming”: een midcaponderneming waarvan de O&O- en innovatiekosten, in de zin van de algemene groepsvrijstellingsverordening, bedragen: a) ten minste 15 % van haar totale exploitatiekosten in ten minste één van de drie jaren voorafgaande aan de eerste investering in het kader van de risicofinancieringssteunmaatregel, of b) ten minste 10 % per jaar van haar totale exploitatiekosten in de drie jaar voorafgaande aan de eerste investering in het kader van de risicofinancieringssteunmaatregel;
- xix) „leninginstrument”: een overeenkomst die de kredietgever verplicht een overeengekomen geldbedrag voor een overeengekomen termijn ter beschikking te stellen aan de kredietnemer en waarbij de kredietnemer verplicht is dat bedrag binnen de overeengekomen termijn terug te betalen. Dit instrument kan de vorm aannemen van leningen en andere financieringsinstrumenten met inbegrip van leasing, die de leninggever een overheersend bestanddeel van minimumopbrengst bieden.
- xx) „midcaponderneming”: een onderneming met niet meer dan 1 500 werknemers, berekend overeenkomstig de artikelen 3, 4 en 5 van bijlage I bij de algemene groepsvrijstellingsverordening. Voor de toepassing van deze richtsnoeren moeten meerdere entiteiten als één onderneming worden beschouwd wanneer aan een van de in artikel 3, lid 3, van bijlage I bij de algemene groepsvrijstellingsverordening genoemde voorwaarden is voldaan. Deze definitie laat andere definities onverlet die worden gebruikt voor de inzet van financiële instrumenten in het kader van Unieprogramma's waarmee geen staatssteun is gemoeid;
- xxi) „natuurlijke persoon”: een persoon niet zijnde een rechtspersoon die geen onderneming is in de zin van artikel 107, lid 1, van het Verdrag;
- xxii) „nieuw krediet”: een nieuw gesloten leninginstrument ten behoeve van de financiering van nieuwe investeringen of werkkapitaal, met uitsluiting van de herfinanciering van bestaande kredieten;
- xxiii) „vervangingskapitaal”: de aankoop van bestaande aandelen in een onderneming van een vroegere investeerder of aandeelhouder;
- xxiv) „risicofinancieringsinvestering”: investeringen in de vorm van eigen vermogen en quasi-eigen vermogen, leningen met inbegrip van leases, garanties, of een mix daarvan, in in aanmerking komende ondernemingen;
- xxv) „investeringen in de vorm van quasi-eigen vermogen”: een categorie financiering tussen eigen vermogen en vreemd vermogen in, waaraan een hoger risico verbonden is dan aan *senior* schuld en een lager risico dan aan gewoon eigen vermogen en waarvan het rendement voor de houder ervan overwegend is gebaseerd op de winst of het verlies van de onderliggende doelonderneming en die bij wanbetaling niet gedekt is. Investeringen in de vorm van quasi-eigen vermogen kunnen zijn gestructureerd als schuld, die niet gegarandeerd en achtergesteld is, met inbegrip van mezzanineschuld, en in sommige gevallen converteerbaar is in eigen vermogen, dan wel als preferent eigen vermogen;
- xxvi) „kleine of middelgrote onderneming” of „kmo”: een onderneming als omschreven in bijlage I bij de algemene groepsvrijstellingsverordening;
- xxvii) „kleine midcaponderneming”: een onderneming met niet meer dan 499 werknemers, berekend overeenkomstig de artikelen 3, 4 en 5 van bijlage I bij de algemene groepsvrijstellingsverordening, en waarvan de jaaromzet 100 miljoen EUR niet overschrijdt of het jaarlijkse balans-totaal 86 miljoen EUR niet overschrijdt. Voor de toepassing van deze richtsnoeren moeten entiteiten als één onderneming worden beschouwd wanneer aan een van de in artikel 3, lid 3, van bijlage I bij de algemene groepsvrijstellingsverordening genoemde voorwaarden is voldaan. Deze definitie laat andere definities onverlet die worden gebruikt voor het inzetten van financiële instrumenten in het kader van Unieprogramma's waarmee geen staatssteun is gemoeid;

xxviii) „totale financiering”: het totale maximumbedrag dat in het kader van een risicofinancieringssteunmaatregel in één of meer risicofinancieringsronden, met inbegrip van vervolginvesteringen, in een in aanmerking komende onderneming wordt geïnvesteerd, met uitsluiting van volledig particuliere investeringen op marktvoorwaarden die buiten het toepassingsgebied van de risicofinancieringsmaatregel vallen;

xxix) „niet-beursgenoteerde onderneming”: een onderneming die niet is toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs, met uitzondering van alternatieve handelsplatforms.

3. VERENIGBAARHEIDSBEOORDELING VAN RISICOFINANCIERINGSSTEUN

3.1. Gemeenschappelijke beoordelingsbeginselen

53. Om te kunnen beoordelen of een aangemelde steunmaatregel verenigbaar kan worden geacht met de interne markt, gaat de Commissie in de regel na of de vormgeving van de steunmaatregel ervoor zorgt dat de positieve effecten van de steunmaatregel voor het behalen van een doelstelling van gemeenschappelijk belang opwegen tegen de mogelijke negatieve effecten ervan op het handelsverkeer tussen lidstaten en de mededinging.
54. In de mededeling van 8 mei 2012 over de modernisering van het EU-staatssteunbeleid werd gepleit voor het uitwerken en vaststellen van gemeenschappelijke beginselen die moeten worden gehanteerd bij de verenigbaarheidsbeoordeling die de Commissie voor alle steunmaatregelen uitvoert. Met het oog daarop zal de Commissie een steunmaatregel alleen als verenigbaar met het Verdrag beschouwen indien deze aan elk van de volgende criteria voldoet:
- a) bijdrage aan een duidelijk omschreven doelstelling van gemeenschappelijk belang: een staatssteunmaatregel moet gericht zijn op een doelstelling van gemeenschappelijk belang in overeenstemming met artikel 107, lid 3, van het Verdrag (onderdeel 3.2);
 - b) noodzaak van overheidsmaatregelen: een staatssteunmaatregel moet zijn gericht op situaties waar steun kan zorgen voor een wezenlijke verbetering die de markt zelf niet tot stand kan brengen, door marktfalen te verhelpen (onderdeel 3.3);
 - c) de steunmaatregel is een geschikt instrument: de voorgenoemde steunmaatregel moet een geschikt beleidsinstrument zijn om de doelstelling van gemeenschappelijk belang te helpen bereiken (onderdeel 3.4);
 - d) stimulerend effect: de staatssteunmaatregel moet het gedrag van de betrokken onderneming of ondernemingen zodanig veranderen dat deze bijkomende activiteiten onderneemt of ondernemen die deze zonder de steun niet zou of zouden uitvoeren, dan wel in beperktere mate zou of zouden uitvoeren (onderdeel 3.5)
 - e) evenredigheid van de steun (steun beperkt tot het minimum): de staatssteunmaatregel moet beperkt blijven tot het minimum dat nodig is om aan te zetten tot de bijkomende investering door of activiteit van de betrokken onderneming of ondernemingen (onderdeel 3.6);
 - f) vermijden van ongewenste negatieve effecten op de mededinging en het handelsverkeer tussen lidstaten: de negatieve effecten van de staatssteunmaatregel moeten voldoende beperkt zijn, zodat de maatregel per saldo positief is (onderdeel 3.7);
 - g) transparantie van de steun: de lidstaten, de Commissie, marktdeelnemers en het publiek moeten gemakkelijk toegang kunnen krijgen tot alle betreffende besluiten en relevante informatie over de op grond van die besluiten toegekende steun (onderdeel 3.8).
55. De volledige afwegingstoets kan voor bepaalde categorieën steunregelingen verder afhankelijk worden gesteld van de eis dat een doorlichting achteraf wordt uitgevoerd, zoals die in onderdeel 4 van deze richtsnoeren wordt beschreven. In dergelijke gevallen kan de Commissie de looptijd van die regelingen beperken, met een mogelijkheid om nadien de verlenging daarvan opnieuw aan te melden.
56. Wanneer de Commissie steun op zijn verenigbaarheid met de interne markt beoordeelt, zal zij rekening houden met procedures in verband met de schending van de artikelen 101 of 102 van het Verdrag die de begunstigde van de steun kunnen betreffen en die van belang kunnen zijn bij de toetsing van die steun aan artikel 107, lid 3, van het Verdrag ⁽³²⁾.

⁽³²⁾ Zie arrest van 15 juni 1993, zaak C-225/91, Matra SA/Commissie, Jurispr. 1993, blz. I-3203, punt 42.

3.2. Bijdrage aan een doelstelling van gemeenschappelijk belang

57. Staatssteun moet bijdragen tot de verwezenlijking van een of meer doelstellingen van gemeenschappelijk belang in de zin van artikel 107, lid 3, van het Verdrag. Bij risicofinancieringssteun is de algemene beleidsdoelstelling de verbetering van de verstrekking van financiering aan levensvatbare kmo's vanaf de vroege ontwikkelings- tot en met de groeifasen en, onder bepaalde omstandigheden, aan kleine midcapondernemingen en innovatieve midcapondernemingen, zodat op langere termijn binnen de Unie een concurrerende markt voor bedrijfsfinanciering tot stand komt, die tot de algemene economische groei moet bijdragen.

3.2.1. Specifieke beleidsdoelstellingen van de maatregel

58. De maatregel moet specifieke beleidsdoelstellingen formuleren met het oog op de algemene beleidsdoelstellingen als beschreven in punt 57. Daartoe dienen de lidstaten een beoordeling vooraf uit te voeren om de beleidsdoelen vast te stellen en de desbetreffende prestatie-indicatoren te definiëren. De omvang en de duur van de maatregel moeten aan de beleidsdoelen beantwoorden. In beginsel kunnen de prestatie-indicatoren onder meer betrekking hebben op:

- a) de vereiste of voorziene investering door de particuliere sector;
- b) het verwachte aantal financieel begunstigen die investeringen ontvangen, met inbegrip van het aantal startende kmo's;
- c) het geschatte aantal nieuwe ondernemingen dat gedurende de tenuitvoerlegging van de risicofinancieringsmaatregel en als gevolg van de risicofinancieringsinvesteringen zal worden opgericht;
- d) het aantal banen dat in de uiteindelijk begunstigde ondernemingen zal worden gecreëerd vanaf de datum van de eerste risicofinancieringsinvestering in het kader van de risicofinancieringsmaatregel tot en met de uittreding;
- e) (indien van toepassing) het gedeelte van de gedane investeringen dat aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie voldoet;
- f) mijlpalen en termijnen waarbinnen bepaalde, vooraf vastgelegde bedragen of percentages van het budget moeten worden geïnvesteerd;
- g) de verwachte opbrengst van of het verwachte rendement op de investeringen;
- h) (indien van toepassing) octrooiaanvragen ingediend door de uiteindelijke begunstigen gedurende de tenuitvoerlegging van de risicofinancieringsmaatregel.

59. De in punt 58 bedoelde indicatoren zijn relevant met het oog op zowel de evaluatie van de doeltreffendheid van de maatregelen als het beoordelen van de geldigheid van de investeringsstrategieën die de financiële intermediair uitzet in het kader van de selectieprocedure.

3.2.2. Verwezenlijking van de beleidsdoelstellingen door financiële intermediairs

60. Om te waarborgen dat de bij de risicofinancieringsmaatregel betrokken financiële intermediairs de betreffende beleidsdoelstellingen halen, moeten zij aan de in de punten 61 en 62 vermelde voorwaarden voldoen.

61. De investeringsstrategie van de financiële intermediairs moet in overeenstemming zijn met de beleidsdoelstellingen van de maatregel. In het kader van de selectieprocedure moeten financiële intermediairs aantonen op welke wijze de door hen voorgestelde investeringsstrategie kan bijdragen tot de verwezenlijking van de beleidsdoelstellingen.

62. De lidstaat moet ervoor zorgen dat de investeringsstrategie van de intermediairs te allen tijde aansluit op de overeengekomen beleidsdoelen, bijvoorbeeld door geschikte monitoring- en rapportagemechanismen en door de deelneming van vertegenwoordigers van de publieke investeerders in de vertegenwoordigingsorganen van de financiële intermediair, zoals de raad van toezicht of de adviesraad. Een passende governancestructuur moet ervoor zorgen dat wijzigingen in de investeringsstrategie alleen met voorafgaande toestemming van de lidstaat mogelijk zijn. Voor alle duidelijkheid zij erop gewezen dat de lidstaat niet rechtstreeks mag deelnemen aan de besluitvorming over individuele investeringen en desinvesteringen.

3.3. Noodzaak van overheidsmaatregelen

63. Staatssteun kan alleen gerechtvaardigd zijn wanneer deze gericht is op specifiek marktfalen dat de verwezenlijking van de doelstelling van gemeenschappelijk belang belemmert. De Commissie is van oordeel dat er geen sprake is van algemeen marktfalen ten aanzien van de toegang van kmo's tot financiering, maar slechts van marktfalen ten aanzien van bepaalde groepen kmo's, afhankelijk van de specifieke economische context van de betrokken lidstaat. Dit geldt met name, doch niet uitsluitend voor kmo's in hun vroege fasen die, ondanks hun groeivoorzichten, niet in staat zijn hun kredietwaardigheid of de deugdelijkheid van hun bedrijfsplan aan investeerders aan te tonen. De omvang van dit soort marktfalen in termen van het aantal betrokken ondernemingen en van hun kapitaalbehoeften kan variëren al naargelang de sector waarin zij actief zijn. Vanwege informatieasymmetrieën is het voor de markt moeilijk om het risico-/rendementsprofiel van dergelijke kmo's te beoordelen of om in te schatten in hoeverre zij in staat zijn risicogewogen rendement te genereren. De moeilijkheden die dergelijke kmo's ondervinden bij het delen van informatie over de kwaliteit van hun project en het hoge risico en de beperkte kredietwaardigheid waardoor zij in de ogen van investeerders gekenmerkt zijn, leiden tot hoge transactie- en bemiddelingskosten, die de risicoaversie bij de investeerders nog verder kan versterken. Kleine midcaps en innovatieve midcaps kunnen met vergelijkbare moeilijkheden geconfronteerd worden en dus met hetzelfde marktfalen te kampen hebben.
64. De risicofinancieringsmaatregel moet derhalve op een beoordeling vooraf zijn gebaseerd waarin wordt aangetoond dat er sprake is van een financieringskloof waarmee in aanmerking komende ondernemingen in de beoogde ontwikkelingsfase, het beoogde geografische gebied en, in voorkomend geval, de beoogde economische sector te kampen hebben. De risicofinancieringsmaatregel moet zodanig zijn vormgegeven dat marktfalen waarvan het bestaan in de beoordeling vooraf is aangetoond, wordt aangepakt.
65. Er moet een analyse worden gemaakt van zowel de structurele als de conjuncturele (d.w.z. crisisgebonden) problemen die tot een suboptimale voorziening met particulier kapitaal leiden. Met name moet in het kader van de beoordeling een uitvoerige analyse worden gemaakt van de financieringsbronnen die voor in aanmerking komende ondernemingen beschikbaar zijn, waarbij rekening moet worden gehouden met het aantal bestaande financiële intermediairs in het beoogde geografische gebied, de vraag of zij tot de openbare of de particuliere sector behoren, de omvang van de investeringen in het relevante marktsegment, het aantal potentieel in aanmerking komende ondernemingen en de gemiddelde waarde van individuele transacties. Deze analyse moet zijn gebaseerd op gegevens voor de vijf jaar voorafgaand aan de aanmelding van de risicofinancieringsmaatregel en dient, op basis van deze gegevens, een raming van de aard en de omvang van de financieringskloof te omvatten, d.w.z. van de hoogte van de financieringsbehoefte van de in aanmerking komende ondernemingen waarin niet kan worden voorzien.
66. De beoordeling vooraf dient bij voorkeur door een onafhankelijke entiteit te worden uitgevoerd op basis van objectief en actueel bewijsmateriaal. Lidstaten kunnen bestaande beoordelingen indienen, mits deze op het tijdstip van de aanmelding van de risicofinancieringsmaatregel niet ouder zijn dan drie jaar. Wanneer de risicofinancieringsmaatregel gedeeltelijk uit de Europese structuur- en investeringsfondsen wordt gefinancierd, kan de lidstaat de beoordeling vooraf indienen die is opgesteld overeenkomstig artikel 37, lid 2, van de verordening inzake gemeenschappelijke bepalingen⁽³³⁾ en die geacht zal worden aan de vereisten van deze richtsnoeren te voldoen. Bij haar analyse van de bevindingen van de beoordeling vooraf behoudt de Commissie zich het recht voor om de deugdelijkheid van de gegevens, in het licht van het beschikbare bewijsmateriaal, in twijfel te trekken.
67. Om ervoor te zorgen dat de bij de maatregel betrokken financiële intermediairs zich op het geconstateerde marktfalen richten, dient een boekenonderzoek plaats te vinden dat garanties moet bieden voor een zakelijk verantwoorde investeringsstrategie die op de vastgestelde beleidsdoelstelling is toegespitst en de vastgestelde selectievoorwaarden en financieringsbeperkingen in acht neemt. Met name moeten de lidstaten financiële intermediairs selecteren waarvan blijkt dat de door hen voorgestelde investeringsstrategie zakelijk verantwoord is en onder meer een passend beleid inzake risicodiversificatie omvat dat is gericht op het bereiken van economische levensvatbaarheid en een efficiënte schaal in termen van omvang en geografische spreiding van de investeringen.

⁽³³⁾ Zie voetnoot 15.

68. Bovendien moet in de beoordeling vooraf rekening worden gehouden met het specifieke marktfalen waarmee de in aanmerking komende ondernemingen te kampen hebben, rekening houdende met de verdere aanwijzingen in de punten 69 tot en met 88.

3.3.1. *Maatregelen gericht op buiten het toepassingsgebied van de algemene groepsvrijstellingsverordening vallende categorieën ondernemingen*

a) *Kleine midcaps*

69. Het toepassingsgebied van de algemene groepsvrijstellingsverordening is beperkt tot in aanmerking komende kmo's. Ondernemingen die echter niet voldoen aan de drempels inzake aantal personeelsleden en/of financiële drempels die bepalend zijn om van een kmo te kunnen spreken, kunnen met vergelijkbare financieringsbeperkingen te maken hebben.

70. Bij een risicofinancieringsmaatregel kan een verruiming van de groep in aanmerking komende ondernemingen tot kleine midcaps gerechtvaardigd zijn voor zover daarmee particuliere investeerders worden geprikkeld om te investeren in een meer gediversifieerde portefeuille met grotere toe- en uitredingsmogelijkheden. Door kleine midcaps in de portefeuille op te nemen, zal de risicograad op portefeuilleniveau waarschijnlijk dalen en daardoor het rendement op de investeringen toenemen. Daarom kan dit een bijzonder doeltreffende manier zijn om institutionele investeerders aan te trekken naar risicovollere vroege-fase-ondernemingen.

71. In het licht van het bovenstaande, en op voorwaarde dat de beoordeling vooraf afdoende economisch bewijsmateriaal in die zin bevat, kan het gerechtvaardigd zijn om kleine midcaps te steunen. In haar beoordeling zal de Commissie rekening houden met de arbeids- en/of kapitaalintensiteit van de doelondernemingen en met andere criteria die betrekking hebben op de specifieke financieringsbeperkingen waarmee kleine midcaps te kampen hebben (zoals de beschikbaarheid van voldoende zekerheden voor een groot krediet).

b) *Innovatieve midcaps*

72. Onder bepaalde omstandigheden kunnen ook midcapondernemingen met financieringsbeperkingen worden geconfronteerd die vergelijkbaar zijn met die van kmo's. Dit kan het geval zijn voor midcap-ondernemingen die, naast initiële investeringen in productiefaciliteiten, O&O- en innovatieactiviteiten ontplooiën, met inbegrip van replicatie door marktpartijen, en die over een onvoldoende trackrecord beschikken om investeerders in staat te stellen relevante aannames te formuleren met betrekking tot de toekomstige marktvooruitzichten van de resultaten van die activiteiten. In dergelijke gevallen kan risicofinancieringssteun door de staat noodzakelijk zijn om deze innovatieve midcapondernemingen in de gelegenheid te stellen hun productiecapaciteiten op te tillen naar een levensvatbaar niveau waarmee zij in staat zijn op eigen kracht particuliere financiering aan te trekken. Zoals opgemerkt in punt 3.3.1.a, kan het opnemen van dit soort innovatieve midcapondernemingen in een investeringsportefeuille voor een financiële intermediair een doeltreffende manier zijn om een meer gediversifieerde reeks investeringskansen aan te bieden die aantrekkelijker zijn voor een ruimere groep kandidaat-investeerders.

c) *Ondernemingen die de initiële risicofinancieringsinvestering meer dan zeven jaar na hun eerste commerciële verkoop ontvangen*

73. De algemene groepsvrijstellingsverordening ziet op kmo's die de initiële investering in het kader van de risicofinancieringsmaatregel ontvangen vóór hun eerste commerciële verkoop op de markt of binnen zeven jaar na hun eerste commerciële verkoop. De groepsvrijstelling geldt na deze periode van zeven jaar alleen voor vervolginvesteringen. Bepaalde soorten ondernemingen kunnen echter ook na deze periode van zeven jaar nog als ondernemingen in de expansiefase of vroege-groefase worden beschouwd, indien zij nog niet voldoende hebben aangetoond over het potentieel tot het genereren van rendement te beschikken en/of niet over een voldoende stevig trackrecord en de nodige zekerheden beschikken. Dit kan met name gelden voor bijzonder risicovolle sectoren, zoals de biotechnologie en de culturele en creatieve industrie, en meer algemeen, innoverende kmo's⁽³⁴⁾. Bovendien zijn ondernemingen die over voldoende intern eigen vermogen beschikken om hun initiële activiteiten te financieren, mogelijk pas in een latere fase op extern kapitaal aangewezen, bijvoorbeeld om hun capaciteit uit te breiden van die van een kleinschalig bedrijf naar die van een grootschaliger bedrijf. Dit kan een hoger bedrag aan investeringen vergen dan zij met hun eigen middelen kunnen opvangen.

⁽³⁴⁾ Het innovatieve karakter van een kmo dient te worden getoetst aan de definitie die in de algemene groepsvrijstellingsverordening wordt gegeven.

74. Derhalve bestaat de mogelijkheid om maatregelen toe te staan waarbij de initiële investering meer dan zeven jaar na de eerste commerciële verkoop van de doelonderneming plaatsvindt. In dergelijke situaties kan de Commissie verlangen dat de maatregel de in aanmerking komende ondernemingen duidelijk definieert, in het licht van het tijdens de beoordeling vooraf verstrekte bewijsmateriaal met betrekking tot het bestaan van specifiek marktfalen waarmee die ondernemingen te kampen hebben.
- d) Ondernemingen die een risicofinancieringsinvestering nodig hebben voor een bedrag dat het in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde bedrag overschrijdt
75. In de algemene groepsvrijstellingsverordening is het totale bedrag aan risicofinanciering, inclusief vervolginvesteringen, gemaximeerd. In bepaalde bedrijfstakken met verhoudingsgewijs hoge aanloopkosten op het gebied van onderzoek of investeringskosten — zoals biomedische wetenschappen of groene technologie of energie — is dit bedrag mogelijk niet toereikend om alle nodige initiële investeringen te doen en de onderneming op een duurzaam groeipad te brengen. Daarom kan het, onder bepaalde omstandigheden, gerechtvaardigd zijn om een hoger totaalbedrag aan investeringen voor in aanmerking komende ondernemingen toe te staan.
76. Met risicofinancieringsmaatregelen kan dus steun worden verschaft die dit maximale totaalbedrag overschrijdt, mits het beoogde financieringsbedrag in verhouding staat tot de omvang en de aard van de financieringskloof die in de beoordeling vooraf ten aanzien van de doelsectoren en/of doelgebieden is vastgesteld. In dergelijke gevallen zal de Commissie rekening houden met het kapitaalintensieve karakter van de doelsectoren en/of de hogere investeringskosten in bepaalde geografische gebieden.
- e) Alternatieve handelsplatforms die niet aan de voorwaarden van de algemene groepsvrijstellingsverordening voldoen
77. De Commissie erkent dat alternatieve handelsplatforms een belangrijk onderdeel van de markt voor kmo-financiering zijn omdat zij niet alleen vers kapitaal voor kmo's aantrekken, maar ook de uitreding door eerdere investeerders vergemakkelijken ⁽³⁵⁾. In de algemene groepsvrijstellingsverordening wordt het belang van deze handelsplatforms erkend doordat hun activiteiten worden bevorderd ofwel door fiscale prikkels te bieden voor natuurlijke personen die investeren in op deze platforms genoteerde ondernemingen of door starterssteun toe te staan voor de platformexploitant, op voorwaarde dat de platformexploitant als kleine onderneming kwalificeert en tot aan bepaalde drempelwaarden.
78. Exploitanten van alternatieve handelsplatforms zijn echter bij hun oprichting niet noodzakelijkerwijs kleine ondernemingen. Ook is het maximale bedrag dat overeenkomstig de algemene groepsvrijstellingsverordening als starterssteun is toegestaan, mogelijk niet toereikend om de oprichting van het platform te ondersteunen. Voorts kan het, om voldoende middelen te kunnen aantrekken voor de oprichting en de uitrol van nieuwe platforms, noodzakelijk zijn om fiscale prikkels te geven aan zakelijke investeerders. Tot slot is het mogelijk dat op het platform niet alleen kmo's zijn genoteerd, maar ook ondernemingen die de in de kmo-definitie vastgestelde drempels overschrijden.
79. Daarom kan het, onder bepaalde omstandigheden, gerechtvaardigd zijn om, met het oog op de ondersteuning van platformexploitanten die geen kleine ondernemingen zijn of om investeringen voor de oprichting van alternatieve handelsplatforms mogelijk te maken, fiscale prikkels voor zakelijke investeerders toe te staan, waarvan het bedrag de plafonds voor starterssteun in het kader van de algemene groepsvrijstellingsverordening overschrijdt, dan wel steun toe te staan voor alternatieve handelsplatforms waarbij de meeste financiële instrumenten die tot de handel zijn toegelaten, zijn uitgegeven door kmo's. Dit strookt met de beleidsdoelstelling om de toegang tot financiering voor kmo's te bevorderen door middel van een ononderbroken financieringsketen. Daarom moet in de beoordeling vooraf worden aangetoond dat er sprake is van specifiek marktfalen waarmee dergelijke platforms op de betrokken geografische markt te kampen hebben.

⁽³⁵⁾ De Commissie erkent het toenemende belang van crowdfundingplatforms voor het aantrekken van financiële middelen voor startende ondernemingen. Indien wordt vastgesteld dat er sprake is van marktfalen en in gevallen waarin een crowdfunding-platform door een aparte rechtspersoon wordt beheerd, kan de Commissie daarom *per analogiam* de regels toepassen die voor alternatieve handelsplatforms gelden. Dit is eveneens het geval voor fiscale prikkels om in dergelijke crowdfunding-platforms te investeren. Omdat crowdfunding in de Unie een recent verschijnsel is, zullen risicofinancieringsmaatregelen waarbij van crowdfunding wordt gebruikgemaakt in de regel worden onderworpen aan een evaluatie als bedoeld in deel 4 van deze richtsnoeren.

3.3.2. *Maatregelen waarvan de vormgevingsparameters niet aan de algemene groepsvrijstellingsverordening voldoen*

- a) Financiële instrumenten waarbij de inbreng van de particuliere investeerders kleiner is dan de in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde percentages
80. Het marktfalen waarmee ondernemingen in bepaalde regio's of lidstaten te kampen hebben, kan zich sterker doen gevoelen als gevolg van de relatieve onderontwikkeling van de markt voor kmo-financiering in dergelijke gebieden ten opzichte van andere regio's in dezelfde lidstaat of van andere lidstaten. Dit kan met name het geval zijn in lidstaten waar van oudsher formele durfkapitaalinvesteerders of business angels niet goed vertegenwoordigd zijn. Op grond van de doelstelling om de ontwikkeling van een efficiënte markt voor kmo-financiering in deze regio's aan te moedigen en de structurele obstakels uit de weg te ruimen die kmo's kunnen beletten daadwerkelijk toegang tot risicofinanciering te hebben, kan daarom een gunstiger houding van de Commissie gerechtvaardigd zijn ten aanzien van maatregelen die in een inbreng van particuliere investeerders voorzien die kleiner is dan de in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde percentages.
81. Bovendien kan de Commissie ten aanzien van risicofinancieringsmaatregelen met een inbreng van particuliere investeerders die lager ligt dan de in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde percentages, een positief standpunt innemen, met name indien deze maatregelen specifiek zijn gericht op kmo's vóór hun eerste commerciële verkoop of in de *proof-of-concept*-fase, d.w.z. ondernemingen die te kampen hebben met een meer uitgesproken marktfalen, mits een gedeelte van de risico's van de investering daadwerkelijk wordt gedragen door de deelnemende particuliere investeerders.
- b) Financiële instrumenten met vormgevingsparameters die de in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde plafonds overschrijden
82. Het voordeel van de algemene groepsvrijstellingverordening blijft voorbehouden aan maatregelen die bij een ongelijke verliesdeling tussen publieke en particuliere investeerders zodanig zijn vormgegeven dat het eerste verlies voor rekening van de publieke investeerder komt. Evenzo zijn, in het geval van garanties, voor de groepsvrijstelling beperkingen vastgesteld inzake het garantiepercentage en de totale, voor rekening van de publieke investeerder komende verliezen.
83. Onder bepaalde omstandigheden is het echter mogelijk dat particuliere investeerders of kredietgevers extra kapitaal kunnen verstrekken doordat de overheid een risicovollere financieringspositie inneemt. Bij de beoordeling van maatregelen met financiële vormgevingsparameters die de plafonds van de algemene groepsvrijstellingsverordening overschrijden, zal de Commissie rekening houden met een reeks factoren zoals die in onderdeel 3.4.2 van deze richtsnoeren zijn geschetst.
- c) Financiële instrumenten niet zijnde garanties waarbij investeerders, financiële intermediairs en de beheerders daarvan worden geselecteerd door de voorkeur te geven aan neerwaartse bescherming boven asymmetrische winstdeling
84. Overeenkomstig de algemene groepsvrijstellingsverordening moet de selectie van zowel financiële intermediairs als van de investeerders of de fondsbeheerders zijn gebaseerd op een open, transparante en niet-discriminerende oproep waarin de met de maatregel beoogde beleidsdoelstellingen en het type van de financiële parameters ter verwezenlijking van die doelstellingen duidelijk worden uiteengezet. Dit betekent dat de financiële intermediairs of de beheerders ervan moeten worden geselecteerd via een procedure die in overeenstemming is met Richtlijn 2004/18/EG⁽³⁶⁾, of latere wetgeving die deze richtlijn vervangt. Indien deze richtlijn niet van toepassing is, moet de selectieprocedure zodanig zijn dat garanties worden geboden voor een zo ruim mogelijke keuze tussen gekwalificeerde financiële intermediairs of fondsbeheerders. Met name moet deze procedure de betrokken lidstaat in staat stellen om een vergelijking te maken van de voorwaarden die de financiële intermediairs of de fondsbeheerders via onderhandelingen met potentiële particuliere investeerders zijn overeengekomen, om ervoor te zorgen dat de risicofinancieringsmaatregel met zo weinig mogelijk staatssteun particuliere investeerders aantrekt of dat minimaal wordt afgeweken van investeringen op voet van gelijkheid, in het licht van een realistische investeringsstrategie.

⁽³⁶⁾ Richtlijn 2004/18/EG van het Europees Parlement en de Raad van 31 maart 2004 betreffende de coördinatie van de procedures voor het plaatsen van overheidsopdrachten voor werken, leveringen en diensten (PB L 134 van 30.4.2004, blz. 114).

85. Volgens de algemene groepsvrijstellingsverordening moeten de bij de selectie van beheerders toegepaste criteria de voorwaarde inhouden dat voor instrumenten niet zijnde garanties „winstdeling de voorkeur krijgt boven neerwaartse bescherming”, om te voorkomen dat de beheerder bij de selectie van de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd, het nemen van buitensporige risico's te zwaar laat wegen. Op deze wijze moet worden gewaarborgd dat, ongeacht de vorm van het financiële instrument waarin de maatregel voorziet, een voorkeursbehandeling van particuliere investeerders of kredietgevers moet worden afgewogen tegen het algemeen belang, te weten het revolverende karakter van het toegewezen overheidskapitaal en de financiële houdbaarheid van de maatregel op lange termijn.
86. In bepaalde gevallen kan het echter noodzakelijk blijken de voorkeur te geven aan neerwaartse bescherming, met name wanneer de maatregel is gericht op bepaalde sectoren waar het wanbetalingspercentage van kmo's hoog is. Dit kan bijvoorbeeld het geval zijn met maatregelen die gericht zijn op kmo's vóór hun eerste commerciële verkoop of in de proof-of-concept-fase, sectoren die met aanzienlijke technologische hindernissen te kampen hebben of sectoren waar ondernemingen sterk afhankelijk zijn van één project waarmee grote aanloopinvesteringen zijn gemoeid en die met een grote risicoblootstelling gepaard gaan, zoals in de culturele en creatieve industrie. Een voorkeur voor neerwaartse beschermingsmechanismen kan eveneens gerechtvaardigd zijn voor maatregelen die via een dakfonds ten uitvoer worden gelegd en op dit niveau particuliere investeerders aantrekken.
- d) *Fiscale prikkels voor zakelijke investeerders, met inbegrip van financiële intermediairs of beheerders daarvan die als mede-investeerders optreden*
87. Weliswaar voorziet de algemene groepsvrijstellingsverordening in fiscale prikkels voor onafhankelijke particuliere investeerders die natuurlijke personen zijn en direct of indirect risicofinanciering aan in aanmerking komende kmo's verschaffen, maar de lidstaten kunnen besluiten om maatregelen te treffen waarbij soortgelijke prikkels voor zakelijke investeerders worden toegepast. Het verschil ligt in het feit dat zakelijke investeerders ondernemingen zijn in de zin van artikel 107 van het Verdrag. Daarom moet de maatregel onderworpen zijn aan specifieke beperkingen, om te waarborgen dat de op het niveau van de zakelijke investeerders verleende steun evenredig blijft en een reëel stimulerend effect heeft.
88. Financiële intermediairs en hun beheerders kunnen alleen een fiscale prikkel genieten voor zover zij als mede-investeerders of medekredietgevers optreden. Het is niet mogelijk om fiscale prikkels te geven met betrekking tot de diensten die door de financiële intermediair of de beheerders ervan worden verricht ten behoeve van de tenuitvoerlegging van de maatregel.

3.4. De steunmaatregel is een geschikt instrument

3.4.1. Een geschikt instrument in vergelijking met andere beleidsinstrumenten en andere steuninstrumenten

89. Met het oog op het verhelpen van het vastgestelde marktfalen en de verwezenlijking van de met de maatregel beoogde beleidsdoelstellingen moet de voorgenomen risicofinancieringsmaatregel een geschikt instrument zijn en moet hij tegelijk de maatregel zijn die de mededinging het minst verstoort. De keuze voor de specifieke vorm van de risicofinancieringsmaatregel moet in de beoordeling vooraf afdoende worden gemotiveerd.
90. Als eerste stap zal de Commissie nagaan of en in hoeverre de risicofinancieringsmaatregel als geschikt instrument kan worden beschouwd in vergelijking met andere beleidsinstrumenten die gericht zijn op het stimuleren van risicofinancieringsinvesteringen in de in aanmerking komende ondernemingen. Staatssteun is niet het enige beleidsinstrument waarover de lidstaten beschikken om de verschaffing van risicofinanciering aan in aanmerking komende ondernemingen te bevorderen. De lidstaten kunnen gebruikmaken van andere aanvullende beleidsinstrumenten, zowel aan de vraag- als aan de aanbodzijde, zoals reguleringsmaatregelen om de financiële markten beter te laten functioneren, maatregelen ter verbetering van het ondernemingsklimaat, adviesdiensten inzake investeerbaarheid of overheidsinvesteringen die in overeenstemming zijn met het criterium van de marktdeelnemer in een markt-economie.
91. In de beoordeling vooraf moeten de bestaande en, indien mogelijk, ook de geplande nationale beleidsinitiatieven en Uniebeleidsinitiatieven worden geanalyseerd die op hetzelfde vastgestelde marktfalen zijn gericht, waarbij rekening dient te worden gehouden met de slagkracht en doelmatigheid van andere beleidsinstrumenten. Uit de bevindingen van de beoordeling vooraf moet blijken dat het vastgestelde marktfalen niet adequaat kan worden verholpen door middel van andere beleidsmaatregelen die geen staatssteun inhouden. Voorts moet de voorgenomen risicofinancieringsmaatregel aansluiten op het algemene beleid van de betrokken lidstaat inzake de toegang van kmo's tot financiering en moet deze een aanvulling vormen op andere beleidsinstrumenten die op dezelfde behoeften van de markt inspelen.

92. Als tweede stap zal de Commissie nagaan of de voorgenomen maatregel beter geschikt is dan alternatieve staatssteuninstrumenten die hetzelfde marktfalen aanpakken. In dit verband wordt algemeen aangenomen dat financiële instrumenten een minder versturende werking hebben dan directe subsidies en derhalve een geschikter instrument vormen. Staatssteun ter bevordering van de verschaffing van risicokapitaal kan echter in verschillende vormen worden verstrekt, zoals in de vorm van selectieve fiscale instrumenten, subcommerciële financiële instrumenten met inbegrip van een reeks eigenvermogens-, schuld- of garantie-instrumenten met uiteenlopende risico-/rendementskenmerken, en verschillende vormen van beschikbaarstelling en financieringsstructuren, waarbij de geschiktheid van die instrumenten afhankelijk is van de aard van de ondernemingen en de financieringskloof waarop de maatregel is gericht. Daarom zal de Commissie beoordelen of de vormgeving van de maatregel zorgt voor een doelmatige financieringsstructuur, waarbij zij rekening houdt met de investeringsstrategie van het fonds, teneinde te waarborgen dat een duurzaam functioneren mogelijk is.
93. In dit verband zal de Commissie positief staan tegenover maatregelen waarbij fondsen betrokken zijn die voldoende groot zijn in termen van omvang van de portefeuille, geografische spreiding ervan (met name indien de fondsen in meerdere lidstaten actief zijn) en diversificatie van de portefeuille, omdat dit soort fondsen doeltreffender — en dus aantrekkelijker voor particuliere investeerders — kan zijn dan kleine fondsen. Bepaalde dakfondsconstructies kunnen aan deze voorwaarden voldoen, mits de totale beheerskosten die op de verschillende intermediatieniveaus ontstaan, worden gecompenseerd door substantiële efficiëntiewinsten.
- 3.4.2. *Voorwaarden voor financiële instrumenten*
94. Voor financiële instrumenten die buiten het toepassingsgebied van de algemene groepsvrijstellingsverordening vallen, zal de Commissie rekening houden met de in de punten 95 tot en met 119 uiteengezette elementen.
95. In de eerste plaats moet de maatregel bijkomende financiering bij marktdeelnemers aantrekken. Minimumpercentages inzake particuliere investeringen die de in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde percentages onderschrijden, vallen alleen te verantwoorden wanneer in de beoordeling vooraf een sterkere mate van marktfalen wordt aangetoond. In dit verband moet bij de beoordeling vooraf, in het licht van het marktfalen dat de specifieke groep in aanmerking komende ondernemingen treft waarop de maatregel is gericht, een redelijke raming worden gemaakt van het beoogde aandeel particuliere investeringen, dat wil zeggen van het geraamde potentieel om aanvullende particuliere middelen aan te trekken via een portefeuille of op basis van individuele transacties. Voorts moet worden aangetoond dat de maatregel als hefboom functioneert voor aanvullende particuliere financiering die anders niet ter beschikking zou zijn gesteld of in andere vorm, voor andere bedragen of op andere voorwaarden ter beschikking zou zijn gesteld.
96. In het geval van risicofinancieringsmaatregelen die specifiek zijn gericht op kmo's vóór hun eerste commerciële verkoop, kan het voor de Commissie aanvaardbaar zijn wanneer het aandeel particuliere investeringen lager is dan de vereiste percentages. Een andere mogelijkheid is dat de Commissie voor dit soort investeringsdoelstellingen accepteert dat de particuliere inbreng niet-onafhankelijk van aard is, d.w.z. dat de inbreng bijvoorbeeld afkomstig is van de eigenaar van de begunstigde onderneming. In goed onderbouwde gevallen kan de Commissie instemmen met een percentage particuliere investeringen dat lager ligt dan de in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde percentages, ook ten aanzien van in aanmerking komende ondernemingen die minder dan zeven jaar sinds hun eerste commerciële verkoop op een markt actief zijn, in het licht van het economische bewijsmateriaal dat bij de beoordeling vooraf met betrekking tot het betreffende marktfalen wordt verschaft.
97. Een risicofinancieringsmaatregel die gericht is op ondernemingen die op het tijdstip van de eerste risicofinancieringsinvestering meer dan zeven jaar actief zijn op een markt, moet toereikende beperkingen bevatten in de vorm van termijnen (bijvoorbeeld 10 jaar, in plaats van 7 jaar) of van andere objectieve criteria van kwalitatieve aard die verband houden met de ontwikkelingsfase van de doelsondernemingen. Voor dit soort investeringsdoelen zou de Commissie in de regel een minimumaandeel van particuliere investeringen eisen van 60 %.
98. In de tweede plaats zal de Commissie niet alleen rekening houden met het voorgenomen aandeel particuliere investeringen, maar ook met het evenwicht tussen de publieke en de particuliere risico's wat betreft risico's en beloningen. In dat verband zal de Commissie zich positief opstellen ten aanzien van maatregelen waarbij de verliezen gelijklopend worden verdeeld tussen de investeerders, en particuliere investeerders alleen opwaartse prikkels ontvangen. In beginsel is het zo dat, naarmate de verdeling van risico's en beloning nauwer aansluit bij zakelijke praktijken, de kans groter is dat de Commissie zal instemmen met een lager aandeel particuliere inbreng.

99. Ten derde is het van belang op welk niveau van de financieringsstructuur de maatregel particulier kapitaal beoogt te mobiliseren. Op het niveau van een dakfonds kunnen de mogelijkheden om particuliere financiering aan te trekken, afhankelijk zijn van een bredere toepassing van neerwaartse beschermingsmechanismen. Omgekeerd kan het zijn dat, wanneer in te sterke mate van dergelijke mechanismen wordt gebruikgemaakt, dit de selectie van in aanmerking komende ondernemingen vertekent en ondoelmatige uitkomsten oplevert wanneer particuliere investeerders zich op het niveau van de investering en per transactie met de ondernemingen bemoeien.
100. Bij de beoordeling van de vraag of de specifieke vormgeving van de maatregel noodzakelijk is, kan de Commissie rekening houden met het gewicht van het restrisico dat bij de geselecteerde particuliere investeerders blijft, in verhouding tot de verwachte en onverwachte verliezen die voor rekening van de publieke investeerder komen, alsmede met de verdeling van de verwachte opbrengsten tussen de publieke en de particuliere investeerders. Een ander risico- en beloningsprofiel kan dus aanvaardbaar zijn, mits hierdoor de totale particuliere investering wordt gemaximaliseerd zonder het reële winstgerichte karakter van de investeringsbesluiten te ondermijnen.
101. In de vierde plaats moet de precieze aard van de prikkels worden bepaald aan de hand van een open en niet-discriminerende procedure voor de selectie van financiële intermediairs en van fondsbeheerders of investeerders. Evenzo dienen beheerders van dakfondsen te worden verplicht om zich, in het kader van hun investeringsmandaat, juridisch ertoe te verbinden om via een concurrentiegerichte selectieprocedure voor in aanmerking komende financiële intermediairs, fondsbeheerders of investeerders preferente voorwaarden vast te stellen die kunnen worden toegepast op het niveau van de subfondsen.
102. Van de lidstaten kan worden verlangd dat zij, om de noodzaak aan te tonen van de specifieke financiële voorwaarden die aan de vormgeving van de maatregel ten grondslag liggen, bewijsmateriaal overleggen waaruit blijkt dat bij de selectie van particuliere investeerders alle deelnemers aan de procedure op voorwaarden hebben aangedrongen die niet onder de algemene groepsvrijstellingsverordening zouden vallen, of dat de oproep tot deelname geen eenduidig resultaat heeft opgeleverd.
103. In de vijfde plaats kan de financiële intermediair of de fondsbeheerder als mede-investeerder naast de lidstaat investeren, zolang hiermee elk potentieel belangenconflict wordt vermeden. De financiële intermediair moet ten minste 10 % van de first-loss-tranche voor zijn rekening nemen. Dit soort mede-investering kan ervoor helpen te zorgen dat investeringsbesluiten zijn afgestemd op de betrokken beleidsdoelstellingen. De mogelijkheden van de beheerder om uit eigen middelen investeringen te doen, kan een van de selectiecriteria zijn.
104. Ten slotte moet bij risicofinancieringsmaatregelen waarbij van schuldinstrumenten wordt gebruikgemaakt, worden voorzien in een mechanisme dat ervoor zorgt dat de financiële intermediair het voordeel dat hij van de staat ontvangt, doorgeeft aan de uiteindelijk begunstigde ondernemingen, bijvoorbeeld in de vorm van een lagere rente, lagere eisen inzake zekerheden of een combinatie van beide. De financiële intermediair kan het voordeel ook doorgeven door te investeren in ondernemingen die weliswaar potentieel levensvatbaar zijn, maar die, volgens de interne ratingcriteria van de financiële intermediair, tot een risicoklasse behoren waarin de intermediair, zonder de risicofinancieringsmaatregel, niet zou investeren. Dit mechanisme voor het doorgeven van voordelen moet toereikende monitoringregelingen én een terugvorderingsmechanisme bevatten.
105. Lidstaten kunnen binnen de risicofinancieringsmaatregel, op voet van ongelijkheid, een reeks financiële instrumenten, zoals instrumenten voor het investeren in eigen vermogen en quasi-eigen vermogen, leninginstrumenten of garanties inzetten. In de punten 106 tot en met 119 worden de elementen uiteengezet waarmee de Commissie rekening zal houden bij haar beoordeling van die specifieke financiële instrumenten.
- a) Eigenvermogensinvesteringen
106. Instrumenten voor eigenvermogensinvesteringen kunnen de vorm aannemen van investeringen in eigen vermogen of quasi-eigen vermogen van een onderneming, waarmee de investeerder de eigendom van die onderneming (of een deel daarvan) verwerft.
107. Eigenvermogensinstrumenten kunnen diverse asymmetrische kenmerken hebben en in een gedifferentieerde behandeling van de investeerders voorzien, waarbij sommige investeerders een groter aandeel in het risico en de beloning hebben dan andere. Om de risico's voor particuliere investeerders te mitigeren, kan de maatregel voorzien in opwaartse bescherming (waarbij de publieke investeerder afstand doet van een deel van het rendement) of in bescherming tegen een deel van de verliezen (waarbij de verliezen van de particuliere investeerder worden beperkt), dan wel in een combinatie van beide.

108. Volgens de Commissie stemmen opwaartse prikkels de belangen van publieke en particuliere investeerders beter op elkaar af. Omgekeerd kan een neerwaartse bescherming waarbij de publieke investeerder aan het risico van slechte prestatie kan zijn blootgesteld, leiden tot onjuiste afstemming van de belangen en een negatieve selectie door financiële intermediairs of investeerders.
109. De Commissie is van oordeel dat eigenvermogensinstrumenten met een gemaximeerd rendement⁽³⁷⁾, een calloptie⁽³⁸⁾ en een asymmetrische verdeling van contante inkomsten⁽³⁹⁾ goede prikkels bieden, met name in situaties die door minder ernstig marktfalen worden gekenmerkt.
110. Eigenvermogensinstrumenten met ongelijke verliesdelingskenmerken die niet binnen de in de algemene groepsvrijstellingsverordening bepaalde grenzen vallen, kunnen alleen gerechtvaardigd zijn voor maatregelen die bedoeld zijn om ernstig marktfalen als vastgesteld in de beoordeling vooraf aan te pakken, zoals maatregelen die voornamelijk zijn gericht op kmo's vóór hun eerste commerciële verkoop of in de proof-of-concept-fase. Om een uitgebreide bescherming tegen neerwaarts risico te voorkomen, moet de voor rekening van de publieke investeerder komende first-loss-tranche worden gemaximeerd.

b) Gefinancierde schuldinstrumenten: leningen

111. Een risicofinancieringsmaatregel kan het verstrekken van leningen omvatten op het niveau van de financiële intermediairs of op het niveau van de uiteindelijke begunstigden.
112. Gefinancierde schuldinstrumenten kunnen verschillende vormen aannemen, zoals achtergestelde leningen en leningen met portefeuillerisicodeling (*Portfolio risk-sharing loans* — PRSL). Achtergestelde leningen kunnen aan financiële intermediairs worden verstrekt ter versterking van hun kapitaalstructuur, teneinde aanvullende financiering te verschaffen aan in aanmerking komende ondernemingen. Leningen met portefeuillerisicodeling zijn bedoeld om leningen te verstrekken aan financiële intermediairs die zich ertoe verbinden een portefeuille nieuwe kredieten of leases aan in aanmerking komende ondernemingen tot een bepaald percentage te cofinancieren, in combinatie met risicodeling voor de kredietportefeuille per krediet (of lease). In beide gevallen treedt de financiële intermediair op als mede-investeerder in de in aanmerking komende ondernemingen, maar geniet hij ten opzichte van de publieke investeerder/kredietgever een voorkeursbehandeling, aangezien zijn blootstelling aan de uit de onderliggende kredietportefeuille voortvloeiende kredietrisico's door het instrument wordt gemitigeerd.
113. In het algemeen geldt dat, wanneer de publieke investeerder/kredietgever op grond van de risicobepkende kenmerken van het instrument ten aanzien van de onderliggende kredietportefeuille een first-loss-positie inneemt die het in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde plafond overschrijdt, de maatregel alleen gerechtvaardigd kan zijn in het geval van ernstig marktfalen dat duidelijk moet zijn vastgesteld in de beoordeling vooraf. De Commissie zal positief staan tegenover maatregelen die in een uitdrukkelijk plafond van het voor rekening van de publieke investeerder komende eerste verlies voorzien, met name wanneer dat plafond op ten hoogste 35 % is vastgesteld.
114. Bij leninginstrumenten met portefeuillerisicodeling dient een aanzienlijk mede-investeringspercentage van de kant van de geselecteerde financiële intermediair te worden gewaarborgd. Dit wordt geacht het geval te zijn indien dat percentage ten minste 30 % van de waarde van de onderliggende kredietportefeuille bedraagt.
115. Indien gefinancierde schuldinstrumenten worden gebruikt om bestaande leningen te herfinancieren, worden zij niet geacht een stimulerend effect te genereren en kunnen steunelementen welke in dergelijke instrumenten vervat zijn, niet als verenigbaar met de interne markt op grond van artikel 107, lid 3, onder c), van het Verdrag worden beschouwd.

⁽³⁷⁾ Rendement voor de publieke investeerder gemaximeerd op een bepaalde, vooraf vastgestelde *hurdle rate*: indien het vooraf vastgestelde rendement wordt overschreden, worden alle extra opbrengsten alleen aan de particuliere investeerders uitgekeerd.

⁽³⁸⁾ Callopties op de door de overheid aangehouden aandelen: de particuliere investeerders krijgen het recht om een calloptie uit te oefenen om het aandelenbelang van de publieke investeerder over te nemen tegen een overeengekomen uitoefenprijs.

⁽³⁹⁾ Asymmetrische verdeling van contante inkomsten: publieke en particuliere investeerders storten op voet van gelijkheid contante middelen, maar de geboekte opbrengsten worden op asymmetrische wijze verdeeld. Particuliere investeerders ontvangen, tot een vooraf vastgestelde *hurdle rate*, een groter aandeel in de uit te keren opbrengsten dan zij naar rato van hun deelneming zouden moeten ontvangen.

c) Niet-gefinancierde schuldinstrumenten: garanties

116. Een risicofinancieringsmaatregel kan het verstrekken omvatten van garanties of tegengaranties aan de financiële intermediairs en/of garanties aan de uiteindelijke begunstigden. In aanmerking komende transacties die door de garantie worden gedekt, moeten nieuw geïnitieerde in aanmerking komende risicofinancieringskrediettransacties zijn, met inbegrip van lease-instrumenten, alsmede quasi-eigenvermogensinstrumenten, met uitsluiting van eigenvermogensinstrumenten.
117. Garanties dienen op portefeuillebasis te worden verstrekt. Financiële intermediairs kunnen kiezen welke transacties zij in de door de garantie gedekte portefeuille opnemen, zolang de daarin opgenomen transacties voldoen aan de criteria om in aanmerking te komen zoals die in de risicofinancieringsmaatregel zijn vastgesteld. Garanties dienen te worden afgegeven tegen een percentage dat een passende risico-/beloningsverdeling met de financiële intermediairs waarborgt. Met name kan het garantiepercentage, in goed onderbouwde gevallen en indien de uitkomsten van de beoordeling vooraf zulks rechtvaardigen, hoger zijn dan het in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde maximumpercentage, maar het mag niet meer dan 90 % bedragen. Dit zou het geval kunnen zijn voor garanties afgegeven voor kredieten aan of quasi-eigen-vermogensinvesteringen in kmo's vóór hun eerste commerciële verkoop.
118. In het geval van gemaximeerde garanties dient het maximumpercentage in beginsel alleen de verwachte verliezen te dekken. Mocht het ook de onverwachte verliezen dekken, dan dient dit tegen een tarief te gebeuren dat de bijkomende risicodekkingsgraad tot uiting brengt. In de regel kan het maximumpercentage ten hoogste 35 % bedragen. In goed onderbouwde gevallen kunnen onbeperkte garanties (garanties met een garantiepercentage, maar zonder maximumpercentage) worden verstrekt en moet daarvoor een tarief worden berekend waarin de door dit soort garantie geboden aanvullende risicodekking tot uitdrukking komt.
119. De looptijd van de garantie dient in de tijd beperkt te zijn, doorgaans tot ten hoogste tien jaar, onverminderd de looptijd van de door de garantie gedekte individuele schuldinstrumenten, die langer kan zijn. De garantie moet worden beperkt indien de financiële intermediair gedurende een gespecificeerde periode niet een bepaald minimumbedrag in de portefeuille investeert. Voor niet-gebruikte bedragen moet een bereidstellingsprovisie in rekening worden gebracht. Er kan worden voorzien in mechanismen, bijvoorbeeld in de vorm van bereidstellingsprovisies, *triggering events* of mijlpalen, om de intermediairs te stimuleren de overeengekomen financieringsvolumes te realiseren.

3.4.3. Voorwaarden voor fiscale instrumenten

120. Zoals vermeld in punt 3.3.2.d, is het toepassingsgebied van de algemene groepsvrijstellingsverordening beperkt tot fiscale prikkels voor investeerders die natuurlijke personen zijn. Derhalve geldt een verplichting tot aanmelding bij de Commissie voor maatregelen waarbij fiscale prikkels worden gebruikt om zakelijke investeerders aan te moedigen financiering te verschaffen aan in aanmerking komende ondernemingen — hetzij direct dan wel indirect via de verwerving van aandelen in een specifiek fonds of via andere investeringsvehikels voor investeringen in dergelijke ondernemingen.
121. Als algemene regel geldt dat de lidstaten hun fiscale maatregelen moeten baseren op de bevindingen met betrekking tot marktfalen in de beoordeling vooraf en dat zij hun instrument derhalve moeten richten op een welomschreven categorie van in aanmerking komende ondernemingen.
122. Fiscale prikkels voor zakelijke investeerders kunnen de vorm aannemen van een vermindering van de inkomstenbelasting en/of een vermindering van de belasting op kapitaalwinst en dividenden, met inbegrip van belastingkredieten en belastinguitstel. In het kader van haar handavingspraktijk heeft de Commissie verminderingen van de inkomstenbelasting doorgaans verenigbaar geacht met de interne markt wanneer deze specifieke limieten omvatten met betrekking tot het maximumpercentage van het geïnvesteerde bedrag waarvoor de investeerder belastingvermindering kan krijgen, alsmede een maximaal bedrag dat kan worden afgetrokken van de door de investeerder verschuldigde belastingen. Bovendien kan voor belastingen over kapitaalwinsten uit de afstoting van aandelen uitstel van betaling worden verleend, indien het desbetreffende bedrag binnen een bepaalde termijn wordt geherinvesteerd in in aanmerking komende investeringen, terwijl verliezen uit de afstoting van dergelijke aandelen kunnen worden afgetrokken van de winsten die worden behaald op andere aandelen waarop dezelfde belasting van toepassing is.
123. In het algemeen is de Commissie van oordeel dat dit soort fiscale maatregelen geschikt zijn — en dus een stimulerend effect hebben — indien de lidstaten het bewijs kunnen leveren dat de selectie van de in aanmerking komende ondernemingen is gebaseerd op een samenhangend geheel van investeringsvereisten, die op passende wijze zijn bekendgemaakt en waarin de kenmerken zijn aangegeven van de in aanmerking komende ondernemingen die met aangetoond marktfalen te kampen hebben.

124. Onverminderd de mogelijkheid tot het verlengen van een maatregel, moeten fiscale regelingen een maximale looptijd van tien jaar hebben. Indien een regeling na tien jaar wordt verlengd, moet de lidstaat een nieuwe beoordeling vooraf uitvoeren, samen met een doorlichting van de doeltreffendheid van die regeling gedurende de periode dat deze werd toegepast.
125. In haar analyse zal de Commissie rekening houden met de specifieke kenmerken van het betrokken nationale belastingstelsel en de fiscale prikkels die al in de lidstaat voorhanden zijn, alsmede met de wisselwerking tussen die prikkels, rekening houdende met de doelstellingen van het Actieplan ter versterking van de strijd tegen belastingfraude en belastingontduiking⁽⁴⁰⁾, de aanbevelingen van de Commissie over agressieve fiscale planning⁽⁴¹⁾ en over maatregelen om derde landen aan te moedigen minimumnormen voor goed bestuur in belastingzaken toe te passen⁽⁴²⁾. Tevens dient te worden gewaarborgd dat de regels inzake de gegevensuitwisseling tussen belastingdiensten ter voorkoming van belastingfraude en belastingontduiking correct worden toegepast.
126. Alle investeerders die aan de vereiste criteria voldoen, moeten in het genot van het fiscale voordeel kunnen komen, zonder dat daarbij naar plaats van vestiging wordt gediscrimineerd en op voorwaarde dat de betrokken lidstaat voldoet aan minimumnormen voor goed bestuur in belastingzaken. De lidstaten dienen derhalve voldoende ruchtbaarheid te geven aan de reikwijdte en de technische parameters van de maatregel. Deze moeten ook de noodzakelijke plafonds omvatten die het maximumvoordeel begrenzen dat per investeerder uit de maatregel kan worden verkregen, alsmede het maximale investeringsbedrag per individuele in aanmerking komende onderneming.

3.4.4. Voorwaarden betreffende maatregelen ter ondersteuning van alternatieve handelsplatforms

127. Wat betreft steunmaatregelen ter ondersteuning van alternatieve handelsplatforms die buiten de grenzen van de algemene groepsvrijstellingsverordening vallen, moet de exploitant van het platform een bedrijfsplan voorleggen waaruit blijkt dat het gesteunde platform binnen tien jaar zelfvoorzienend kan zijn. Bovendien moeten in de aanmelding plausibele nulscenario's worden gepresenteerd waarin, in termen van toegang tot de vereiste financiering, een vergelijking wordt gemaakt met situaties waarmee de genoteerde ondernemingen te maken zouden krijgen indien het platform niet zou bestaan.
128. De Commissie zal zich ook welwillend opstellen ten aanzien van alternatieve handelsplatforms die worden opgezet door en actief zijn in meerdere lidstaten, omdat deze bijzonder efficiënt en aantrekkelijk kunnen zijn voor particuliere investeerders, met name institutionele investeerders.
129. Voor bestaande platformen moet uit de voorgenomen bedrijfsstrategie van het platform blijken dat het betrokken platform, ondanks zijn levensvatbaarheid op lange termijn, op kortetermijnsteun is aangevoerd vanwege een aanhoudend tekort aan noteringen — en dus een liquiditeitstekort. De Commissie zal positief staan tegenover steun voor het opzetten van een alternatief handelsplatform in lidstaten waar dit soort platform niet bestaat. Wanneer het te ondersteunen alternatieve handelsplatform een subplatform is of een dochteronderneming is van een bestaande effectenbeurs, zal de Commissie met bijzondere aandacht kijken naar het tekort aan financiering waarmee dit soort subplatform te maken heeft.

3.5. Stimulerend effect van de steun

130. Staatssteun kan alleen geacht worden verenigbaar te zijn met de interne markt wanneer de steun een stimulerend effect heeft waarmee de begunstigde van de steun ertoe aangezet wordt om activiteiten te ontplooiën die deze als gevolg van marktfalen zonder de steun niet of slechts in beperktere mate zou ontplooiën. Op het niveau van de in aanmerking komende ondernemingen speelt een stimulerend effect wanneer de uiteindelijke begunstigde financiering kan krijgen die anders in die vorm, in die omvang of op dat tijdstip niet beschikbaar zou zijn.
131. Risicofinancieringsmaatregelen moeten marktinvesteerders prikkelen om potentieel levensvatbare in aanmerking komende ondernemingen meer financiering dan thans beschikbaar te verschaffen en/of extra risico's aan te gaan. Een risicofinancieringsmaatregel wordt geacht een stimulerend effect te

⁽⁴⁰⁾ Actieplan ter versterking van de strijd tegen belastingfraude en belastingontduiking, COM(2012) 722 final van 6.12.2012.

⁽⁴¹⁾ Aanbeveling 2012/772/EU van de Commissie van 6.12.2012 over agressieve fiscale planning (PB L 338 van 12.12.2012, blz. 41).

⁽⁴²⁾ Aanbeveling 2012/771/EU van de Commissie van 6.12.2012 met betrekking tot maatregelen om derde landen aan te moedigen minimumnormen voor goed bestuur in belastingzaken toe te passen (PB L 338 van 12.12.2012, blz. 37).

hebben wanneer deze investeringen vanuit de markt mobiliseert zodat de totale financiering die aan de in aanmerking komende ondernemingen ter beschikking wordt gesteld, het budget van de maatregel overstijgt. Een cruciaal criterium dat bij de selectie van financiële intermediairs en fondsbeheerders moet worden toegepast, is daarom hun vermogen om aanvullend particulier kapitaal aan te trekken.

132. De beoordeling van het stimulerende effect houdt nauw verband met de beoordeling van het marktfalen die in onderdeel 3.3 werd besproken. Voorts is de vraag of de maatregel voor hefboomwerking kan zorgen, uiteindelijk afhankelijk van de vormgeving van de maatregel met betrekking tot het evenwicht van risico's en beloningen tussen publieke en particuliere financiers, dat ook nauw samenhangt met de vraag of de vormgeving van de staatssteunmaatregel geschikt is (zie onderdeel 3.4). Wanneer het marktfalen correct is vastgesteld en de maatregel passend is vormgegeven, kan derhalve worden aangenomen dat er sprake is van een stimulerend effect.

3.6. Evenredigheid van de steun

133. Staatssteun moet evenredig zijn in verhouding tot het marktfalen dat wordt aangepakt om de betrokken beleidsdoelstellingen te verwezenlijken. In overeenstemming met de beginselen van verstandig financieel beheer moet de steunmaatregel kostenefficiënt zijn vormgegeven. Om als evenredig te worden beschouwd, moet bij een steunmaatregel de steun beperkt blijven tot het strikte minimum dat noodzakelijk is om financiering op de markt aan te trekken teneinde de vastgestelde financieringskloof te dichten, zonder dat daardoor ongewenste voordelen worden verschaft.
134. Als algemene regel geldt dat op het niveau van de uiteindelijke begunstigde risicofinancieringssteun geacht wordt evenredig te zijn indien het totale bedrag aan gezamenlijke (publieke én particuliere) financiering die in het kader van de risicofinancieringsmaatregel wordt verschaft, beperkt blijft tot de omvang van de in de beoordeling vooraf vastgestelde financieringskloof. Op het niveau van de investeerders moet de steun beperkt blijven tot het minimum dat noodzakelijk is om particulier kapitaal aan te trekken, teneinde de minimale hefboomwerking te bereiken en de financieringskloof te dichten.

3.6.1. Voorwaarden voor financiële instrumenten

135. De maatregel moet een evenwicht waarborgen tussen de preferente voorwaarden die door een financieel instrument worden geboden om de hefboomwerking te maximaliseren en toch het vastgestelde marktfalen te verhelpen, enerzijds, en de noodzaak met het instrument voldoende financieel rendement te genereren om de operationele levensvatbaarheid te handhaven, anderzijds.
136. De precieze aard en waarde van de prikkels moet worden bepaald aan de hand van een open en niet-discriminerende selectieprocedure waarbij financiële intermediairs en fondsbeheerders of investeerders worden opgeroepen om concurrerende biedingen in te dienen. De Commissie is van mening dat, wanneer een asymmetrisch risicogewogen rendement of een asymmetrische verliesdeling via dit soort proces tot stand komt, het financiële instrument geacht moet worden evenredig te zijn en een redelijk rendement (*Fair Rate of Return* — FRR) moet opleveren. Wanneer de fondsbeheerders worden geselecteerd via een open, transparante en objectieve oproep waarvoor de kandidaten als onderdeel van het selectieproces hun investeerdersbasis moeten presenteren, worden de particuliere investeerders geacht correct te zijn geselecteerd.
137. Ingeval een publiek fonds mede-investeert met particuliere investeerders die per individuele transactie deelnemen, dienen deze particuliere investeerders per transactie te worden geselecteerd via een afzonderlijke concurrentiegerichte procedure, die de voorkeur geniet als het erom gaat het redelijke rendement te bepalen.
138. Wanneer particuliere investeerders niet via dit soort procedure worden geselecteerd (bijvoorbeeld omdat de selectieprocedure ondoeltreffend is gebleken of geen eenduidig resultaat opleverde), moet het redelijke rendement door een onafhankelijke deskundige op basis van een analyse van marktbenchmarks en marktrisico's en aan de hand van de Discounted Cash Flow (DCF) waarderingsmethode worden bepaald, om te vermijden dat investeerders worden overgecompenseerd. Op die basis dient de onafhankelijke deskundige een minimumpercentage voor het redelijke rendement te berekenen en dat te vermeerderen met een passende marge die de risico's tot uiting brengt.
139. In dat geval moeten er passende regels zijn voor de aanstelling van de onafhankelijke deskundige. Minimaal moet de deskundige een vergunning hebben om dit soort advies te verstrekken, ingeschreven zijn bij de desbetreffende beroepsorganisaties, voldoen aan de door die organisaties opgestelde gedrags- en beroepsregels, onafhankelijk zijn en aansprakelijk zijn voor de juistheid van het door hem verstrekte deskundig advies. In beginsel dienen onafhankelijke deskundigen volgens een open, transparante en niet-discriminerende procedure te worden geselecteerd. Binnen een periode van drie jaar mag niet tweemaal op dezelfde deskundige een beroep worden gedaan.

140. In het licht van het bovenstaande kan de vormgeving van de maatregel voorzien in verschillende investeringen met asymmetrische winstdeling of ongelijktijdige investeringen door publieke en particuliere investeerders, mits het verwachte risicogewogen rendement voor de particuliere investeerders beperkt blijft tot het redelijke rendement.
141. Als algemeen beginsel geldt dat de Commissie van oordeel is dat de onderlinge economische afstemming tussen de belangen van de lidstaten en die van de financiële intermediairs of, in voorkomend geval, hun beheerders de steun tot een minimum kan helpen te beperken. De belangen moeten op elkaar worden afgestemd zowel wat betreft de verwezenlijking van de specifieke beleidsdoelstellingen als in termen van financiële prestaties van de overheidsinvestering in het instrument.
142. De financiële intermediair of de fondsmanager kan samen met de lidstaat mede-investeren, zolang de voorwaarden voor dit soort mede-investering alle mogelijke belangenconflicten uitsluiten. Dit soort mede-investering kan voor de beheerder een prikkel zijn om zijn investeringsbesluiten af te stemmen op de vastgestelde beleidsdoelstellingen. De mogelijkheden van de beheerder om uit eigen middelen investeringen te doen, kan een van de selectiecriteria zijn.
143. De vergoeding van de financiële intermediairs of de fondsmanagers moet, afhankelijk van het soort risicofinancieringsmaatregel, een jaarlijkse beheersvergoeding bevatten en prestatiegerelateerde prikkels, zoals carried interest.
144. De prestatiegerelateerde component van de vergoeding moet aanzienlijk zijn en zodanig zijn vormgegeven dat de financiële prestaties en het bereiken van vooraf bepaalde specifieke beleidsdoelstellingen worden beloond. Er moet voor het juiste evenwicht worden gezorgd tussen de beleidsgelateerde prikkels en de financiële prestatieprikkels die moeten zorgen voor een doeltreffende selectie van in aanmerking komende ondernemingen waarin zal worden geïnvesteerd. Daarnaast zal de Commissie mogelijke sancties mee in rekening nemen die in de financieringsovereenkomst tussen de lidstaat en de financiële intermediair zijn opgenomen, en die gelden voor het geval de vastgestelde beleidsdoelen niet worden gehaald.
145. Het niveau van de prestatiegerelateerde vergoedingen dient te zijn gebaseerd op de betrokken marktpraktijk. Beheerders moeten niet alleen een vergoeding ontvangen voor de succesvolle investering en het bedrag aan aangetrokken particulier kapitaal, maar ook voor een goed rendement op de investeringen, bijvoorbeeld over ontvangen inkomsten en ontvangen kapitaal boven een bepaald minimum rendementspercentage of hurdle rate.
146. Het totaal van de beheersvergoedingen mag niet hoger zijn dan de bedrijfs- en beheerskosten die nodig zijn voor de uitvoering van het betrokken financiële instrument, vermeerderd met een redelijke winst, in lijn met de marktpraktijk. De vergoedingen mogen geen investeringskosten omvatten.
147. Aangezien financiële intermediairs of, in voorkomend geval, hun beheerders middels een open, transparante en niet-discriminerende oproep moeten worden geselecteerd, kan de algehele vergoedingsstructuur als onderdeel van de scoring in het kader van die selectieprocedure worden geëvalueerd en kan de maximale vergoeding dan als resultaat van die selectie worden vastgesteld.
148. In het geval van een rechtstreekse aanstelling van een met het beheer belaste entiteit vindt de Commissie dat de jaarlijkse beheersvergoeding in beginsel niet meer dan 3 % van het in de entiteit in te brengen kapitaal mag bedragen, ongerekend prestatiegerelateerde prikkels.

3.6.2. Voorwaarden voor fiscale instrumenten

149. De totale investering per begunstigde onderneming mag niet meer bedragen dan het maximumbedrag dat in de algemene groepsvrijstellingsverordening is bepaald in de bepalingen met betrekking tot risicofinanciering.
150. Voor in aanmerking komende aandelen moet het, ongeacht het type belastingvermindering, gaan om gewone, alle risico's dragende, nieuw door een in aanmerking komende onderneming uitgegeven aandelen als omschreven in de beoordeling vooraf, en deze moeten ten minste voor een periode van drie jaar worden aangehouden. De belastingvermindering kan alleen worden verleend aan investeerders die onafhankelijk zijn van de onderneming waarin wordt geïnvesteerd.
151. In het geval van een vermindering van de inkomstenbelasting kunnen investeerders die aan in aanmerking komende ondernemingen financiering verschaffen, een belastingkorting ontvangen ten belope van een redelijk percentage van het bedrag dat in de in aanmerking komende onderneming wordt geïnvesteerd, op voorwaarde dat met deze korting het maximale, door de investeerder vóór toepassing van de belastingmaatregel verschuldigde bedrag aan vennootschapsbelasting niet wordt overschreden. In de ervaring van de Commissie wordt voor deze belastingkorting een plafond van 30 % van het geïnvesteerde bedrag als redelijk beschouwd. Verliezen uit de afstoting van de aandelen kunnen met de inkomstenbelasting worden verrekend.

152. In het geval van een vermindering van de belasting op dividenden kunnen alle over in aanmerking komende aandelen ontvangen dividenden volledig van de inkomstenbelasting worden vrijgesteld. Ook kan in het geval van een vermindering van de belasting op kapitaalwinst alle winst uit de verkoop van in aanmerking komende aandelen volledig van de kapitaalwinstbelasting worden vrijgesteld. Bovendien kan de kapitaalwinstbelasting over de afstoting van in aanmerking komende aandelen worden uitgesteld indien het verschuldigde bedrag binnen één jaar in nieuwe in aanmerking komende aandelen wordt geherinvesteerd.

3.6.3. Voorwaarden voor alternatieve handelsplatforms

153. Om een behoorlijke analyse van de evenredigheid van de steun aan de exploitant van het alternatieve handelsplatform mogelijk te maken, kan staatssteun worden verleend om tot 50 % van de investeringsuitgaven die worden gemaakt voor de oprichting van dit soort platform, te dekken.
154. In het geval van fiscale prikkels voor zakelijke investeerders, zal de Commissie de maatregel toetsen aan de voorwaarden die in deze richtsnoeren voor fiscale instrumenten zijn vastgesteld.

3.7. Vermijden van ongewenste negatieve effecten op de mededinging en het handelsverkeer

155. De staatssteunmaatregel moet zodanig zijn vormgegeven dat verstoringen van de mededinging op de interne markt daardoor worden beperkt. De negatieve effecten moeten worden afgewogen tegen het algemene positieve effect van de maatregel. In het geval van risicofinancieringsmaatregelen moeten de potentiële negatieve effecten worden beoordeeld op elk niveau waarop er steun aanwezig kan zijn: de investeerders, de financiële intermediairs en hun beheerders, en de uiteindelijk begunstigten.
156. Om de Commissie in staat te stellen de te verwachten negatieve effecten te beoordelen, kan de lidstaat, in het kader van de beoordeling vooraf, beschikbare studies indienen, alsmede evaluaties achteraf van regelingen die vergelijkbaar zijn in termen van in aanmerking komende ondernemingen, financieringsstructuren, vormgevingsparameters en geografisch gebieden.
157. Ten eerste kan staatssteun op het niveau van de markt voor het verschaffen van risicofinanciering tot een verdringing van particuliere investeerders leiden. Dit kan het voor particuliere investeerders minder aantrekkelijk maken om financiering ter beschikking van in aanmerking komende ondernemingen te stellen en kan hen aanmoedigen te wachten totdat de staat ten behoeve van dergelijke investeringen steun verleent. Dit risico wordt des te relevanter, naarmate het totale bedrag van de aan de uiteindelijk begunstigten verstrekte financiering toeneemt, de omvang van die begunstigde ondernemingen groter is en zij zich in een latere ontwikkelingsfase bevinden, aangezien in die omstandigheden geleidelijk aan meer particuliere financiering beschikbaar komt. Bovendien mag de staatssteun niet dienen om normale zakelijke risico's weg te nemen van investeringen die de investeerders ook zonder staatssteun zouden hebben gedaan. Hoe beter echter het marktfalen is omschreven, des te kleiner is het risico dat de risicofinancieringsmaatregel tot dit soort verdringing zal leiden.
158. Ten tweede kan staatssteun op het niveau van financiële intermediairs versturende effecten hebben doordat de intermediair met de steun zijn marktmacht kan versterken of handhaven, bijvoorbeeld op de markt in een bepaalde regio. Zelfs wanneer steun de marktmacht van de financiële intermediair niet rechtstreeks versterkt, kan dit indirect het geval zijn doordat hij de uitbreiding van bestaande concurrenten ontmoedigt, hen aanzet de markt te verlaten of het voor nieuwe concurrenten onaantrekkelijk maakt tot de markt toe te treden.
159. Risicofinancieringsmaatregelen moeten zich toespitsen op groeigerichte ondernemingen die niet in staat zijn voldoende financiering uit particuliere bronnen aan te trekken, maar die met risicofinancieringssteun wel levensvatbaar kunnen worden. Een maatregel echter die voorziet in de oprichting van een publiek fonds met een investeringsstrategie die onvoldoende de potentiële levensvatbaarheid van de in aanmerking komende ondernemingen kan aantonen, zal waarschijnlijk niet slagen voor de afwegingstoets, omdat in dat geval de risicofinancieringsinvestering kan neerkomen op een subsidie.
160. Aangezien de voorwaarden voor zakelijk beheer en winstgerichte besluitvorming in de bepalingen inzake risicofinanciering van de algemene groepsvrijstellingsverordening van wezenlijk belang zijn om te garanderen dat de selectie van de uiteindelijk begunstigde ondernemingen op zakelijke argumenten is gebaseerd, kan in het kader van deze richtsnoeren niet van die voorwaarden worden afgeweken, ook niet wanneer bij de maatregel publieke financiële intermediairs betrokken zijn.

161. Kleinschalige investeringsfondsen met een enge regionale focus en zonder toereikende governance-regelingen zullen worden beoordeeld om het risico te vermijden dat ondoelmatige marktstructuren in stand worden gehouden. Regionale risicofinancieringsregelingen beschikken misschien niet over de vereiste schaalgrootte en reikwijdte wegens een gebrek aan diversificatie doordat er onvoldoende in aanmerking komende ondernemingen zijn waarin kan worden geïnvesteerd, hetgeen de doelmatigheid van dit soort fondsen kan verminderen en ertoe kan leiden dat steun aan minder levensvatbare ondernemingen wordt toegekend. Die investeringen kunnen in verstoringen van de mededinging resulteren en bepaalde ondernemingen ongewenste voordelen verschaffen. Bovendien kunnen dit soort fondsen minder aantrekkelijk zijn voor particuliere investeerders, met name institutionele investeerders, omdat zij meer worden gezien als een constructie die doelstellingen van regionaal beleid dient, dan als een levensvatbare zakelijke kans die een aanvaardbaar rendement op investering biedt.
162. Ten derde zal de Commissie op het niveau van de uiteindelijke begunstigden beoordelen of de maatregel versturende effecten heeft op de productmarkten waarop die ondernemingen concurreren. Zo kan de maatregel bijvoorbeeld tot een verstoring van de mededinging leiden indien hij gericht is op ondernemingen in zwak presterende sectoren. Een aanzienlijke capaciteitstoename als gevolg van staatssteun in een zwak presterende markt zou met name de mededinging buitensporig kunnen verstoren, omdat de totstandbrenging of instandhouding van overcapaciteit ertoe kan leiden dat winstmarges onder druk komen te staan en concurrenten hun investeringen verminderen of zich zelfs uit de markt terugtrekken. Tevens kan een en ander ondernemingen ervan weerhouden de markt te betreden. Dit resulteert in ondoelmatige marktstructuren die op lange termijn ook nadelig zijn voor de consumenten. Wanneer de markt in de doelsectoren groeit, is er doorgaans minder reden voor bezorgdheid dat de steun dynamische prikkels ongunstig zal beïnvloeden of het verlaten van of toetreden tot de markt sterk zal belemmeren. Daarom zal de Commissie de omvang van de productiecapaciteit in een bepaalde sector onderzoeken in het licht van de potentiële vraag. Om de Commissie in staat te stellen dit soort onderzoek te voeren, moet de lidstaat aangeven of de risicofinancieringsmaatregel sectorspecifiek is, dan wel of daarin de voorkeur uitgaat naar bepaalde sectoren boven andere.
163. Staatssteun kan tot gevolg hebben dat marktmechanismen worden doorkruist die voor doelmatige uitkomsten zorgen door de meest doelmatige producenten te belonen en de minst doelmatige producenten te dwingen te verbeteren, te herstructureren of de markt te verlaten. Wanneer ondoelmatige ondernemingen steun ontvangen, kan dit ook andere ondernemingen beletten om de markt te betreden of hun marktaandeel uit te breiden en kan dit de prikkels voor concurrenten om te innoveren, afzwakken.
164. De Commissie zal ook nagaan of er sprake is van potentiële negatieve verplaatsingseffecten. In dit verband zal de Commissie nagaan of regionale fondsen mogelijk prikkels bieden voor verplaatsingen binnen de interne markt. Wanneer de activiteiten van een financiële intermediair gericht zijn op een 'niet-steungebied' dat grenst aan een steungebied of aan een gebied met hogere steunintensiteit dan de doelregio, is het risico op dit soort verstoring groter. Ook een regionale risicofinancieringsmaatregel die alleen op bepaalde sectoren is gericht, kan negatieve verplaatsingseffecten met zich meebrengen.
165. Wanneer de maatregel negatieve effecten creëert, dienen de lidstaten aan te geven met welke middelen dergelijke verstoringen tot een minimum kunnen worden beperkt. Zo kan de lidstaat bijvoorbeeld aantonen dat de negatieve effecten tot het minimum beperkt zullen blijven, gezien bijvoorbeeld het totale investeringsbedrag, het soort en het aantal begunstigden en de kenmerken van de doelsectoren. Bij de afweging van positieve en negatieve effecten zal de Commissie tevens rekening houden met de omvang van die effecten.

3.8. Transparantie

166. Lidstaten moeten de volgende informatie bekendmaken op een uitgebreide staatssteunwebsite, op nationaal of regionaal niveau:
- i) de tekst van de aangemelde steunregeling en de uitvoeringsbepalingen ervan;
 - ii) de identiteit van de steunverlenende autoriteit;
 - iii) het totale bedrag van de deelneming van de lidstaat in de maatregel;
 - iv) de identiteit van de met het beheer belaste entiteit en, in voorkomend geval, de namen van de geselecteerde financiële intermediairs;

- v) de identiteit van de in het kader van de maatregel gesteunde onderneming, met inbegrip van informatie over het soort onderneming (kmo, kleine midcap, innovatieve midcap), de regio (op NUTS 2-niveau) waar de onderneming is gevestigd, de voornaamste economische sector waarin de begunstigde actief is op NACE-groepsniveau, en de vorm en het bedrag van de investering. Van deze verplichting kan ontheffing worden verleend voor kmo's die geen commerciële verkoop op een markt hebben verricht en voor investeringen van minder dan 200 000 EUR in een uiteindelijke begunstigde onderneming;
- vi) in het geval van fiscale risicofinancieringssteunregelingen: de identiteit van de begunstigde zakelijke investeerders⁽⁴³⁾ en het bedrag van het ontvangen belastingvoordeel wanneer dit meer dan 200 000 EUR bedraagt. Dit bedrag kan worden megedeeld per tranche van 2 miljoen EUR.

Dit soort informatie moet worden bekendgemaakt nadat het besluit om de steun te verlenen, is genomen, moet ten minste tien jaar worden bewaard en moet zonder beperkingen beschikbaar zijn voor het brede publiek⁽⁴⁴⁾.

3.9. Cumulering

- 167. Risicofinancieringssteun kan worden gecumuleerd met andere staatssteun met identificeerbare in aanmerking komende kosten.
- 168. Risicofinancieringssteun kan worden gecumuleerd met andere staatssteunmaatregelen zonder identificeerbare in aanmerking komende kosten of met de-minimissteun, tot het hoogste betrokken totale financieringsplafond dat in de specifieke omstandigheden van elke zaak is bepaald door een groeps-vrijstellingsverordening die of een besluit dat de Commissie heeft vastgesteld.
- 169. Centraal door de instellingen, agentschappen, gemeenschappelijke ondernemingen of andere instanties van de Unie beheerde Uniefinanciering die niet direct of indirect onder de controle van de lidstaten staat, vormt geen staatssteun. Wanneer dit soort Uniefinanciering wordt gecombineerd met staatssteun, zal alleen met deze laatste rekening worden gehouden om te bepalen of aanmeldingsdrempels en de maximale steunbedragen in acht worden genomen, mits het totale bedrag aan overheidsfinanciering dat voor dezelfde in aanmerking komende kosten wordt toegekend, het gunstigste financieringspercentage niet overschrijdt dat in de toepasselijke regels van het Unierecht is vastgesteld.

4. DOORLICHTING

- 170. Als verdere garantie dat de verstoring van de mededinging en het handelsverkeer beperkt blijft, kan de Commissie eisen dat voor bepaalde regelingen een beperking in de tijd geldt en dat een doorlichting wordt uitgevoerd waarin de volgende elementen aan bod moeten komen:
 - a) is de steunmaatregel in het licht van de vooraf vastgestelde algemene en specifieke doelstellingen en indicatoren doeltreffend? en
 - b) wat zijn de effecten van de risicofinancieringsmaatregel voor de markten en de mededinging?
- 171. Een doorlichting kan vereist zijn voor de volgende steunregelingen:
 - a) grootschalige regelingen;
 - b) regelingen met een regionale focus;
 - c) regelingen met een beperkte sectorale focus;
 - d) regelingen die worden gewijzigd, waarbij de wijziging een effect heeft op de criteria om in aanmerking te komen, het investeringsbedrag of de financiële vormgevingsparameters. De doorlichting kan worden ingediend als onderdeel van de aanmelding;
 - e) regelingen met nieuwe kenmerken;
 - f) regelingen waarvoor de Commissie in het besluit tot goedkeuring van de maatregel om een doorlichting verzoekt, gezien de potentiële negatieve effecten van de regeling.
- 172. De doorlichting moet op basis van een gemeenschappelijke methode⁽⁴⁵⁾ worden uitgevoerd door een van de steunverlenende autoriteit onafhankelijke deskundige, en moet worden openbaar gemaakt. De doorlichting moet tijdig bij de Commissie worden ingediend zodat zij de eventuele verlenging van de steunregeling kan beoordelen, en in ieder geval zodra de regeling is afgelopen. De mate van diepgang en de methode waarmee deze doorlichting moet plaatsvinden, zullen worden bepaald in het besluit waarin de steunregeling wordt goedgekeurd. Bij een eventuele latere steunmaatregel met een soortgelijke doelstelling moet met de uitkomsten van de doorlichting rekening worden gehouden.

⁽⁴³⁾ Dit geldt niet voor particuliere investeerders die natuurlijke personen zijn.

⁽⁴⁴⁾ Deze informatie dient regelmatig te worden bijgewerkt (bijv. om de zes maanden) en dient in open standaarden beschikbaar te worden gesteld.

⁽⁴⁵⁾ Dit soort gemeenschappelijke methode kan door de Commissie worden verstrekt.

5. SLOTBEPALINGEN

5.1. Verlenging van de richtsnoeren risicokapitaalsteun

173. De richtsnoeren risicokapitaalsteun blijven tot en met 30 juni 2014 van kracht.

5.2. Toepasselijkheid van de regels

174. De Commissie zal de in deze richtsnoeren uiteengezette beginselen toepassen bij het beoordelen van de verenigbaarheid van alle risicofinancieringssteun die wordt toegekend van 1 juli 2014 tot en met 31 december 2020.

175. Risicokapitaalsteun die onrechtmatig is toegekend of die vóór 1 juli 2014 wordt toegekend, zal worden beoordeeld volgens de op het tijdstip van de toekenning van de steun geldende regels.

176. Met het oog op bescherming van het gewettigd vertrouwen van particuliere investeerders is in het geval van risicofinancieringsregelingen die voorzien in publieke financiering voor private-equity-investeringsfondsen, het tijdstip waarop de publieke financiering voor de private-equity-investeringsfondsen is toegezegd (d.w.z. het tijdstip van de ondertekening van de financieringsovereenkomst), bepalend voor de toepasselijkheid van de regels op de risicofinancieringsmaatregel.

5.3. Dienstige maatregelen

177. De Commissie is van oordeel dat de tenuitvoerlegging van deze richtsnoeren zal resulteren in aanzienlijke veranderingen in de beginselen voor het beoordelen van risicokapitaalsteun in de Unie. Voorts lijkt het, in het licht van de gewijzigde economische en sociale omstandigheden, nodig om te onderzoeken of alle bestaande regelingen inzake risicokapitaalsteun nog gerechtvaardigd en doeltreffend zijn. Daarom stelt de Commissie de lidstaten, overeenkomstig artikel 108, lid 1, van het Verdrag, de volgende dienstige maatregelen voor:

- a) de lidstaten dienen, waar nodig, hun bestaande regelingen inzake risicokapitaalsteun binnen zes maanden na de datum van de bekendmaking van deze richtsnoeren te wijzigen om deze daarmee in overeenstemming te brengen;
- b) de lidstaten wordt verzocht binnen twee maanden na de datum van bekendmaking van deze richtsnoeren hun uitdrukkelijke en onvoorwaardelijke instemming met de voorgestelde dienstige maatregelen mee te delen. Zonder een antwoord van de lidstaten zal de Commissie aannemen dat de lidstaten niet met de voorgestelde maatregelen instemmen.

178. Met het oog op bescherming van de gewettigd vertrouwen van particuliere investeerders, hoeven lidstaten geen dienstige maatregelen te nemen ten aanzien van risicokapitaalsteunregelingen ten behoeve van kmo's waarbij de toezegging van de publieke financiering voor de private-equity-investeringsfondsen (d.w.z. het tijdstip van de ondertekening van de financieringsovereenkomst), heeft plaatsgevonden vóór de datum van bekendmaking van deze richtsnoeren en alle overige voorwaarden van de financieringsovereenkomst onveranderd blijven. Deze financiële intermediairs kunnen nadien blijven opereren en investeren overeenkomstig hun oorspronkelijke investeringsstrategie tot het eind van de looptijd die in de financieringsovereenkomst is bepaald.

5.4. Verslaglegging en monitoring

179. Overeenkomstig Verordening (EG) nr. 659/1999 van de Raad ⁽⁴⁶⁾ en Verordening (EG) nr. 794/2004 van de Commissie ⁽⁴⁷⁾ moeten de lidstaten jaarlijks verslagen indienen bij de Commissie.

180. De lidstaten moeten voor alle steunmaatregelen gedetailleerde dossiers bijhouden. Die dossiers moeten alle informatie bevatten die nodig is om te bepalen of de voorwaarden om in aanmerking te komen en de maximale investeringsbedragen in acht zijn genomen. Deze dossiers moeten worden bijgehouden gedurende tien jaar vanaf het tijdstip waarop de steun wordt verleend, en moeten de Commissie op haar verzoek worden verschaft.

⁽⁴⁶⁾ Verordening (EG) nr. 659/1999 tot vaststelling van nadere bepalingen voor de toepassing van artikel 93 van het EG-Verdrag (PB L 83 van 27.3.1999, blz. 1).

⁽⁴⁷⁾ Verordening (EG) nr. 794/2004 van de Commissie van 21 april 2004 tot uitvoering van Verordening (EG) nr. 659/1999 (PB L 140 van 30.4.2004, blz. 1).

5.5. **Herziening**

181. De Commissie kan te allen tijde besluiten deze richtsnoeren te herzien of te wijzigen wanneer zulks noodzakelijk mocht zijn om met het mededingingsbeleid verband houdende redenen of om rekening te houden met andere takken van Uniebeleid, met internationale verplichtingen of ontwikkelingen op de markten of om iedere andere gerechtvaardigde reden.
-

Besluit om geen bezwaar aan te tekenen tegen een aangemelde concentratie**(Zaak COMP/M.6981 — TPG/Servco/Fender Musical Instrument)****(Voor de EER relevante tekst)**

(2014/C 19/05)

Op 16 december 2013 heeft de Commissie besloten zich niet te verzetten tegen bovenvermelde aangemelde concentratie en deze verenigbaar met de gemeenschappelijke markt te verklaren. Deze beschikking is gebaseerd op artikel 6, lid 1, onder b), van Verordening (EG) nr. 139/2004 van de Raad. De volledige tekst van de beschikking is slechts beschikbaar in het Engels en zal openbaar worden gemaakt na verwijdering van eventuele bedrijfsgeheimen. De tekst is beschikbaar:

- op de website Concurrentie van de Commissie, afdeling fusies (<http://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/>). Deze website biedt verschillende hulpmiddelen om individuele concentratiebeschikkingen op te zoeken, onder meer op: naam van de onderneming, nummer van de zaak, datum en sector,
- in elektronische vorm op de EUR-Lex-website (<http://eur-lex.europa.eu/en/index.htm>) onder documentnummer 32013M6981. EUR-Lex biedt onlinetoegang tot de communautaire wetgeving.

Besluit om geen bezwaar aan te tekenen tegen een aangemelde concentratie**(Zaak COMP/M.7092 — Lixil Group/Development Bank of Japan/Grohe Group)****(Voor de EER relevante tekst)**

(2014/C 19/06)

Op 12 december 2013 heeft de Commissie besloten zich niet te verzetten tegen bovenvermelde aangemelde concentratie en deze verenigbaar met de gemeenschappelijke markt te verklaren. Deze beschikking is gebaseerd op artikel 6, lid 1, onder b), van Verordening (EG) nr. 139/2004 van de Raad. De volledige tekst van de beschikking is slechts beschikbaar in het Engels en zal openbaar worden gemaakt na verwijdering van eventuele bedrijfsgeheimen. De tekst is beschikbaar:

- op de website Concurrentie van de Commissie, afdeling fusies (<http://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/>). Deze website biedt verschillende hulpmiddelen om individuele concentratiebeschikkingen op te zoeken, onder meer op: naam van de onderneming, nummer van de zaak, datum en sector,
- in elektronische vorm op de EUR-Lex-website (<http://eur-lex.europa.eu/en/index.htm>) onder documentnummer 32013M7092. EUR-Lex biedt onlinetoegang tot de communautaire wetgeving.

Besluit om geen bezwaar aan te tekenen tegen een aangemelde concentratie
(Zaak COMP/M.7121 — E.ON Sverige/SEAS-NVE Holding/E.ON Vind Sverige)

(Voor de EER relevante tekst)

(2014/C 19/07)

Op 19 december 2013 heeft de Commissie besloten zich niet te verzetten tegen bovenvermelde aangemelde concentratie en deze verenigbaar met de gemeenschappelijke markt te verklaren. Deze beschikking is gebaseerd op artikel 6, lid 1, onder b), van Verordening (EG) nr. 139/2004 van de Raad. De volledige tekst van de beschikking is slechts beschikbaar in het Engels en zal openbaar worden gemaakt na verwijdering van eventuele bedrijfsgeheimen. De tekst is beschikbaar:

- op de website Concurrentie van de Commissie, afdeling fusies (<http://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/>). Deze website biedt verschillende hulpmiddelen om individuele concentratiebeschikkingen op te zoeken, onder meer op: naam van de onderneming, nummer van de zaak, datum en sector,
- in elektronische vorm op de EUR-Lex-website (<http://eur-lex.europa.eu/en/index.htm>) onder documentnummer 32013M7121. EUR-Lex biedt onlinetoegang tot de communautaire wetgeving.

Besluit om geen bezwaar aan te tekenen tegen een aangemelde concentratie
(Zaak COMP/M.7072 — TF1/Sodexo/STS Evènements JV)

(Voor de EER relevante tekst)

(2014/C 19/08)

Op 16 januari 2014 heeft de Commissie besloten zich niet te verzetten tegen bovenvermelde aangemelde concentratie en deze verenigbaar met de gemeenschappelijke markt te verklaren. Deze beschikking is gebaseerd op artikel 6, lid 1, onder b), van Verordening (EG) nr. 139/2004 van de Raad. De volledige tekst van de beschikking is slechts beschikbaar in het Frans en zal openbaar worden gemaakt na verwijdering van eventuele bedrijfsgeheimen. De tekst is beschikbaar:

- op de website Concurrentie van de Commissie, afdeling fusies (<http://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/>). Deze website biedt verschillende hulpmiddelen om individuele concentratiebeschikkingen op te zoeken, onder meer op: naam van de onderneming, nummer van de zaak, datum en sector,
- in elektronische vorm op de EUR-Lex-website (<http://eur-lex.europa.eu/en/index.htm>) onder documentnummer 32014M7072. EUR-Lex biedt onlinetoegang tot de communautaire wetgeving.

Besluit om geen bezwaar aan te tekenen tegen een aangemelde concentratie**(Zaak COMP/M.7097 — Bridgepoint/Orlando/La Gardenia Beauty)****(Voor de EER relevante tekst)**

(2014/C 19/09)

Op 18 december 2013 heeft de Commissie besloten zich niet te verzetten tegen bovenvermelde aangemelde concentratie en deze verenigbaar met de gemeenschappelijke markt te verklaren. Deze beschikking is gebaseerd op artikel 6, lid 1, onder b), van Verordening (EG) nr. 139/2004 van de Raad. De volledige tekst van de beschikking is slechts beschikbaar in het Engels en zal openbaar worden gemaakt na verwijdering van eventuele bedrijfsgeheimen. De tekst is beschikbaar:

- op de website Concurrentie van de Commissie, afdeling fusies (<http://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/>). Deze website biedt verschillende hulpmiddelen om individuele concentratiebeschikkingen op te zoeken, onder meer op: naam van de onderneming, nummer van de zaak, datum en sector,
 - in elektronische vorm op de EUR-Lex-website (<http://eur-lex.europa.eu/en/index.htm>) onder documentnummer 32013M7097. EUR-Lex biedt onlinetoegang tot de communautaire wetgeving.
-

IV

(Informatie)

INFORMATIE AFKOMSTIG VAN DE INSTELLINGEN, ORGANEN EN
INSTANTIES VAN DE EUROPESE UNIE

EUROPESE COMMISSIE

Wisselkoersen van de euro ⁽¹⁾

21 januari 2014

(2014/C 19/10)

1 euro =

Munteenheid	Koers	Munteenheid	Koers		
USD	US-dollar	1,3526	CAD	Canadese dollar	1,4877
JPY	Japanse yen	141,58	HKD	Hongkongse dollar	10,4920
DKK	Deense kroon	7,4621	NZD	Nieuw-Zeelandse dollar	1,6290
GBP	Pond sterling	0,82390	SGD	Singaporese dollar	1,7308
SEK	Zweedse kroon	8,8071	KRW	Zuid-Koreaanse won	1 447,19
CHF	Zwitserse frank	1,2357	ZAR	Zuid-Afrikaanse rand	14,6830
ISK	IJslandse kroon		CNY	Chinese yuan renminbi	8,1842
NOK	Noorse kroon	8,3720	HRK	Kroatische kuna	7,6360
BGN	Bulgaarse lev	1,9558	IDR	Indonesische roepia	16 413,82
CZK	Tsjechische koruna	27,555	MYR	Maleisische ringgit	4,5152
HUF	Hongaarse forint	302,80	PHP	Filipijnse peso	61,427
LTL	Litouwse litas	3,4528	RUB	Russische roebel	45,9580
PLN	Poolse zloty	4,1651	THB	Thaise baht	44,529
RON	Roemeense leu	4,5365	BRL	Braziliaanse real	3,1977
TRY	Turkse lira	3,0459	MXN	Mexicaanse peso	18,0065
AUD	Australische dollar	1,5403	INR	Indiase roepie	83,9200

⁽¹⁾ Bron: door de Europese Centrale Bank gepubliceerde referentiekosten.

RECTIFICATIES

Rectificatie van het bericht van inleiding van een antidumpingprocedure betreffende de invoer van zonwerend glas van oorsprong uit de Volksrepubliek China

(Publicatieblad van de Europese Unie C 58 van 28 februari 2013 zoals gerectificeerd in Publicatieblad van de Europese Unie C 94 van 3 april 2013)

(2014/C 19/11)

1. Bladzijde 6, titel:

in plaats van: „**Inleiding van een antidumpingprocedure betreffende de invoer van zonwerend glas van oorsprong uit de Volksrepubliek China**”,

te lezen: „**Bericht van inleiding van een antidumpingprocedure betreffende de invoer van zonneglas van oorsprong uit de Volksrepubliek China**”.

2. In de hele tekst van het bericht, met inbegrip van bijlagen A en B:

in plaats van: „zonwerend glas”,

te lezen: „zonneglas”.

Via EUR-Lex (<http://new.eur-lex.europa.eu>) heeft u direct en gratis toegang tot het recht van de Europese Unie. Op deze website kunt u het *Publicatieblad van de Europese Unie* raadplegen. U vindt er eveneens de Verdragen, de wetgeving, de jurisprudentie en de voorbereidende handelingen.

Meer informatie over de Europese Unie is te vinden op de volgende website: <http://europa.eu>



Bureau voor publicaties van de Europese Unie
2985 Luxemburg
LUXEMBURG

NL