



Βρυξέλλες, 18.09.2002
C(2002)3347 fin

**Θέμα: Κρατική ενίσχυση αριθ. Ν 548/2002 – Ελλάδα
Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας Α.Ε. (TANEO Α.Ε.)**

Αξιότιμε κύριε,

1. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ

Με επιστολή της 13ης Αυγούστου 2002, που καταχωρήθηκε στις 23 Αυγούστου 2002, οι ελληνικές αρχές κοινοποίησαν στην Επιτροπή το καθεστώς "Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας Α.Ε. (TANEO Α.Ε.)" σύμφωνα με το άρθρο 88, παράγραφος 3, της συνθήκης ΕΚ. Οι ελληνικές αρχές χορήγησαν περαιτέρω πληροφορίες με επιστολή της 26ης Αυγούστου 2002, που καταχωρήθηκε την ίδια ημέρα, και της 5ης Σεπτεμβρίου, που καταχωρήθηκε την ίδια ημέρα.

2. ΛΕΠΤΟΜΕΡΗΣ ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΟΥ ΜΕΤΡΟΥ

Οι ελληνικές αρχές επισημαίνουν ότι το "έλλειμμα ιδίων κεφαλαίων", η ύπαρξη του οποίου έχει αναγνωριστεί από την Επιτροπή, είναι ιδιαίτερα εμφανές στην Ελλάδα. Αναφέρονται επίσης στην έκθεση του ΟΟΣΑ του 2000 με τίτλο "Η διεθνοποίηση της δραστηριότητας του επιχειρηματικού κεφαλαίου στις χώρες του ΟΟΣΑ: Επιπτώσεις για τις μετρήσεις και τις πολιτικές"¹, σύμφωνα με την οποία, κατά την περίοδο 1995-1999, ο λόγος συνολικών ιδίων κεφαλαίων - επένδυσης επιχειρηματικού κεφαλαίου ως ποσοστό επί τοις εκατό του ΑΕΠ ήταν 0,028 για την Ελλάδα, ενώ για την ΕΕ ο μέσος όρος ήταν 0,159.

¹ <http://www.oecd.org/EN/longabstract/0,,EN-longabstract-0-nodirectorate-no-10-6360-0,00.html>

Son Excellence Monsieur Giorgos PAPANDREOU
Ministre des Affaires étrangères
Vas. Sofias 5
GR - 10671 ATHENES

Οι ελληνικές αρχές κρίνουν ότι η δημιουργία και η λειτουργία του Ταμείου Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας Α.Ε., που αναφέρεται στο εξής ως "ΤΑΝΕΟ", είναι απαραίτητη για την αντιμετώπιση αυτού του ελλείμματος ιδίων κεφαλαίων, μέσω της προώθησης της υιοθέτησης μιας δημόσιας/ιδιωτικής προσέγγισης η οποία έχει σχεδιαστεί για να περιορίσει τον κίνδυνο στρέβλωσης του ανταγωνισμού και, παράλληλα να διασφαλίσει ότι η παρέμβαση του δημόσιου τομέα θα επιφέρει αύξηση της εισροής επιχειρηματικού κεφαλαίου στην Ελλάδα.

2.1 ΤΑΝΕΟ

Το ΤΑΝΕΟ είναι ένα "fund of funds" με τη νομική μορφή ανώνυμης εταιρείας. Θα επενδύει στη δημιουργία ταμείων επιχειρηματικών κεφαλαίων τα οποία θα επενδύουν με τη σειρά τους σε μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις που, κατά προτίμηση, βρίσκονται στο στάδιο εκκίνησης ή στα πρώτα στάδια της ανάπτυξής τους, δραστηριοποιούνται σε τομείς της "νέας οικονομίας" και των οποίων η καταστατική και πραγματική έδρα βρίσκεται στην Ελλάδα. Το ΤΑΝΕΟ θα συμμετέχει αποκλειστικά σε ταμεία τα οποία θα διαχειρίζονται φορείς του ιδιωτικού τομέα που λειτουργούν σύμφωνα με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια. Το ποσοστό συμμετοχής του στα ταμεία αυτά θα είναι μικρότερο του 50%. Θα συμμετέχει σε αυτά πάντοτε με τους ίδιους όρους και θα κατατάσσεται *pari passu* με τους λοιπούς επενδυτές.

2.1.1 Νομική βάση

Το ΤΑΝΕΟ διέπεται από τις γενικές διατάξεις του νόμου που ισχύει για τις ανώνυμες εταιρείες και από τις διατάξεις του άρθρου 28 του νόμου 2843/2000 περί χρηματιστηριακών συναλλαγών, της εισαγωγής ναυτιλιακών μετοχών στο Χ.Α.Α και λοιπές διατάξεις, όπως τροποποιήθηκε από το άρθρο 8 του νόμου 2992/2002 περί ενίσχυσης της κεφαλαιαγοράς, ανάπτυξης της επιχειρηματικότητας και άλλων διατάξεων.

Σύμφωνα με το άρθρο 28 του νόμου 2843/2000, που αποτελεί *lex specialis* για το ΤΑΝΕΟ, η εταιρεία δεν υπόκειται σε φόρο συγκέντρωσης κεφαλαίου και απαλλάσσεται από τον φόρο έναρξης δραστηριότητας. Επίσης, το ΤΑΝΕΟ δεν υπόκειται σε οποιονδήποτε φόρο, τέλος ή δικαίωμα του δημοσίου ή τρίτου για την κατάρτιση και τροποποίηση του καταστατικού του. Οι ελληνικές αρχές δηλώνουν ότι οποιαδήποτε ενίσχυση προς το ΤΑΝΕΟ μέσω αυτών των φορολογικών απαλλαγών είναι σημαντικά χαμηλότερη από το όριο *de minimis* (που είναι 100.000 ευρώ σε περίοδο 3 ετών).

Επιπλέον, σύμφωνα με το άρθρο 28, το ΤΑΝΕΟ δεν υπόκειται σε φόρο για το κάθε μορφής εισόδημα που προκύπτει από τη συμμετοχή του σε επενδυτικά σχήματα. Ωστόσο, οι μέτοχοί του εξομοιώνονται φορολογικά με μεριδιούχους αμοιβαίων κεφαλαίων. Καθώς το ΤΑΝΕΟ, παρά το γεγονός ότι έχει την μορφή ανώνυμης εταιρείας, αποτελεί κατ' ουσίαν ένα επενδυτικό κεφάλαιο, η Ελληνική Δημοκρατία θεώρησε ως καταλληλότερη τη φορολόγηση των μετόχων του ΤΑΝΕΟ κατά τρόπο παρόμοιο με τη

φορολόγηση μεριδιούχων αμοιβαίων κεφαλαίων (ΑΚΕΣ)¹. Ο λόγος για αυτή τη ρύθμιση είναι ότι το ΤΑΝΕΟ δεν μπορεί να αποτελεί το ίδιο Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΑΚΕΣ), δεδομένου ότι μόνο αυτά τα κεφάλαια μπορούν να επενδύουν άμεσα σε εταιρείες, ενώ το ΤΑΝΕΟ θα επενδύει σε ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων.

2.1.2 Διάρθρωση

Το ΤΑΝΕΟ θα συγκεντρώσει αρχικά 150 εκατ. ευρώ. Προκειμένου να ενθαρρύνει τους επενδυτές να συμμετάσχουν στο ΤΑΝΕΟ, η Ελληνική Δημοκρατία θα αναλάβει χρηματοδοτικό ρόλο και θα συμμετάσχει στο ΤΑΝΕΟ ως το ποσό των 45 εκατ. ευρώ. Το υπόλοιπο του κεφαλαίου του ΤΑΝΕΟ θα καλυφθεί από εμπορικούς επενδυτές. Εντός των ορίων του συνολικού του μεγέθους (και σύμφωνα με τους κανόνες των κεφαλαιαγορών), το ταμείο είναι ανοικτό σε επενδύσεις από οποιονδήποτε επενδυτή. Ωστόσο, δεν θα υπάρξει ανοικτή πρόσκληση υποβολής προσφορών για επενδυτές στο ΤΑΝΕΟ. Τα τρία ανεξάρτητα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με τα οποία συνεργάζονται οι ελληνικές αρχές για το καθεστώς αυτό² θα έρχονται σε άμεση επαφή με δυνητικούς επενδυτές.

Το ΤΑΝΕΟ θα εκδώσει δύο κατηγορίες ομολογιών:

- Ομολογίες κατηγορίας Α (105 εκατ. ευρώ) τις οποίες θα κατέχουν ιδιωτικοί επενδυτές στις κεφαλαιαγορές.
- Ομολογίες κατηγορίας Β (45 εκατ. ευρώ) τις οποίες θα κατέχει η Ελληνική Δημοκρατία· στο βαθμό που είναι απαραίτητο, η καταβολή των αποδόσεων τους θα έπεται της καταβολής των αποδόσεων των ομολογιών κατηγορίας Α.

Για φορολογικούς και διαρθρωτικούς λόγους, η κατοχή ομολογιών κατηγορίας Α θα ρυθμίζεται μέσω ενός φορέα ειδικού σκοπού που θα υπάγεται στη δικαιοδοσία της ΕΕ. Οι ιδιωτικοί επενδυτές (ομολογίες κατηγορίας Α) θα αποκτήσουν όλα τα δικαιώματα ψήφου και τις μετοχές του ΤΑΝΕΟ, ενώ η Ελληνική Δημοκρατία διατηρεί μόνο "χρυσή μετοχή" και δικαίωμα αρνησικυρίας όσον αφορά τη μεταβολή των βασικών, θεμελιωδών όρων για τη συμμετοχή του ΤΑΝΕΟ σε ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων.

Οι ομολογίες κατηγορίας Α και οι ομολογίες κατηγορίας Β θα έχουν κοινά γνωρίσματα με ομολογίες που παρέχουν δικαίωμα προς απόληψη, πέραν του τόκου, και ορισμένου ποσοστού επί των κερδών του εκδότη ή προς λήψη οποιασδήποτε άλλης πρόσθετης παροχής, εξαρτώμενης από το ύψος της παραγωγής ή του εν γένει επιπέδου δραστηριότητας του εκδότη, υπό την έννοια ότι θα λαμβάνουν έσοδα από τόκους καθώς και μη σχετιζόμενα με

¹ Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΑΚΕΣ) είναι ομάδες περιουσίας που δεν καταβάλλουν φόρο εισοδήματος. Τα μερίσματα φορολογούνται σε επίπεδο μετόχων. Οι συνήθεις ανώνυμες εταιρείες υπόκεινται σε φόρο εισοδήματος, ενώ δεν φορολογούνται τα μερίσματά τους.

² Οι ελληνικές αρχές απέστειλαν πρόσκληση σε 10 τράπεζες που ακούν δραστηριότητες στην Ελλάδα και διορίστηκαν οι τρεις τράπεζες που απάντησαν στην πρόσκληση.

τόκους έσοδα με τα τελευταία να συνδέονται με την απόδοση των επενδύσεων του ΤΑΝΕΟ. Οι ομολογίες κατηγορίας Α και οι ομολογίες κατηγορίας Β θα δικαιούνται από κοινού το προϊόν της ρευστοποίησης των επενδύσεων του ΤΑΝΕΟ εξαιρώντας την αμοιβή επιτυχίας που καταβάλλεται στη διαχείριση του ΤΑΝΕΟ και τον σύμβουλο επενδύσεων του ΤΑΝΕΟ (βλ. σημείο 2.1.3 κατωτέρω).

Η Ελληνική Δημοκρατία διατηρεί το δικαίωμα εκποίησης της συμμετοχής της στις ομολογίες κατηγορίας Β, οποιαδήποτε στιγμή το θελήσει. Ωστόσο, ακόμη και σε αυτή την περίπτωση, η Ελληνική Δημοκρατία διατηρεί "χρυσή μετοχή". Η Ελληνική Δημοκρατία δεν δικαιούται οποιαδήποτε οικονομικά οφέλη λόγω της κατοχής της χρυσής μετοχής.

2.1.3 Η διαχείριση

Η διοίκηση του ΤΑΝΕΟ θα είναι εντελώς ανεξάρτητη από την κυβέρνηση. Παρόλο που η κυβέρνηση θα διορίσει τα αρχικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου του ΤΑΝΕΟ, οι κάτοχοι ομολογιών κατηγορίας Α μπορούν να μεταβάλουν τη σύνθεση αυτού του διοικητικού συμβουλίου. Η διαχείριση του ταμείου θα πρέπει να διενεργείται σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές αποτίμησης και υποβολής εκθέσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης Εταιριών Επιχειρηματικού Κεφαλαίου (EVCA).

Μετά από πρόσκληση υποβολής προσφορών σε ευρωπαϊκό επίπεδο, θα διοριστεί σύμβουλος επενδύσεων με τουλάχιστον 5ετή πείρα στη διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων που επενδύουν σε άλλα αμοιβαία κεφάλαια. Ο σύμβουλος θα παρέχει γενικές στρατηγικές συμβουλές και θα συνδράμει τη διοίκηση στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων, οι οποίες θα λαμβάνονται αποκλειστικά με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια. Η αμοιβή της διαχείρισης του ταμείου και του συμβούλου επενδύσεων θα συνδέεται με την επιτυχία, σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και την πρακτική του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων.

Η επενδυτική επιτροπή του ΤΑΝΕΟ θα αποτελείται από υψηλού κύρους, ανεξάρτητα άτομα από τον επιχειρηματικό και επιστημονικό χώρο, και για τη συμμετοχή του ΤΑΝΕΟ σε οποιοδήποτε επενδυτικό σχήμα θα απαιτείται η σύμφωνη γνώμη της. Ένα από τα μέλη της επενδυτικής επιτροπής θα διοριστεί από τον σύμβουλο επενδύσεων.

2.1.4 Εξασφαλίσεις που παρέχει το κράτος

Λόγω του προαναφερθέντος ελλείμματος ιδίων κεφαλαίων, οι επενδυτές ενδέχεται να αξιώσουν τη στήριξη των ομολογιών κατηγορίας Α από το κράτος. Τα τρία ανεξάρτητα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που έχουν οριστεί για τη συναλλαγή έχουν κίνητρο να επιχειρήσουν να διαθέσουν τις ομολογίες κατηγορίας Α κατά τέτοιο τρόπο ώστε να περιορίζεται στο ελάχιστο η στήριξη αυτή. Η αμοιβή τους στηρίζεται σχεδόν αποκλειστικά στην επιτυχία. Επιπλέον, η αμοιβή κάθε τράπεζας στηρίζεται στον όγκο των προσφορών που εισάγει στη διαδικασία. Δεδομένου ότι θα ληφθούν υπόψη μόνο οι προσφορές με το χαμηλότερο δυνατό επίπεδο εξασφάλισης, οι τράπεζες έχουν σαφές κίνητρο να ανταγωνίζονται μεταξύ τους έτσι ώστε να παρουσιάσουν στο κράτος τις λιγότερο επαχθείς προσφορές. Θα επιχειρήσουν κατ' αρχήν να

εξακριβώσουν κατά πόσον υπάρχει ζήτηση για τα χρεόγραφα χωρίς τη στήριξη του κράτους. Εάν δεν υπάρξει ζήτηση, θα προσπαθήσουν να εξακριβώσουν το ενδεχόμενο ζήτησης στην περίπτωση που τα χρεόγραφα θα διαθέτουν στήριξη μόνο υπό τη μορφή της εξασφάλισης που θα προκύπτει από το ότι η καταβολή των αποδόσεων τους θα προηγείται της καταβολής των αποδόσεων των ομολογιών κατηγορίας Β που θα έχει στην κατοχή του το κράτος ή/και της εγγύησης του κράτους. *In extremis*, η εξασφάλιση αυτή θα μπορούσε να συνεπάγεται:

- την καταβολή τόκου ή την αποπληρωμή αρχικού κεφαλαίου στις ομολογίες κατηγορίας Β μόνο στην περίπτωση που τα έσοδα του ΤΑΝΕΟ είναι αρκετά ώστε να καλύψουν πλήρως την αποπληρωμή του αρχικού κεφαλαίου και την καταβολή ορισμένων αποδόσεων στις ομολογίες κατηγορίας Α, και
- την παροχή εγγύησης της Ελληνικής Δημοκρατίας μέχρι και την πλήρη αποπληρωμή του αρχικού κεφαλαίου και ορισμένου τόκου σε ομολογίες κατηγορίας Α. Το επιτόκιο θα είναι χαμηλότερο από το επιτόκιο συγκρίσιμων ελληνικών κρατικών ομολογιών με ημερομηνία λήξης το 2016, δεδομένου ότι η εγγύηση, ή οποιαδήποτε άλλη μορφή εξασφάλισης, θα καταπέσει κατά πάσα πιθανότητα προς το τέλος της ζωής του ΤΑΝΕΟ.

2.2 Οι επενδύσεις του ΤΑΝΕΟ σε επενδυτικούς οργανισμούς

Η συμμετοχή του ΤΑΝΕΟ σε οποιονδήποτε επενδυτικό οργανισμό θα υπόκειται στην έγκριση της επενδυτικής επιτροπής του. Το ΤΑΝΕΟ θα συμμετέχει αποκλειστικά σε νέα επενδυτικά σχήματα τα οποία θα τα διαχειρίζονται φορείς του ιδιωτικού τομέα με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια. Αυτά τα επενδυτικά σχήματα θα πρέπει να έχουν είτε τη νομική μορφή Εταιρείας Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ), είτε εκείνη του Αμοιβαίου Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΑΚΕΣ³) είτε αντίστοιχη νομική μορφή παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου που λειτουργεί σύμφωνα με το δίκαιο κράτους μέλους της ΕΕ. Η ανώτατη διάρκεια αυτών των επενδυτικών σχημάτων πρέπει να είναι 10 +2 έτη (δηλαδή 10 έτη με ένα διετές περιθώριο για την πώληση των μετοχών).

Το ΤΑΝΕΟ θα δημοσιεύσει λεπτομερή "Πρόσκληση υποβολής προτάσεων"⁴, και θα δέχεται προτάσεις για συμμετοχή σε επενδυτικούς οργανισμούς μέχρι την 31η Δεκεμβρίου 2004. Κατά την επιλογή των επενδυτικών σχημάτων στα οποία θα συμμετέχει το ΤΑΝΕΟ θα εφαρμόζονται τα εξής κριτήρια:

Ομάδα διαχείρισης: Σχετική εμπειρία στο αντικείμενο, μέγεθος της ομάδας και σύνθεση των δεξιοτήτων, δυνατότητα δημιουργίας προστιθέμενης αξίας, δέσμευση καθ' όλο τον χρόνο ζωής του επενδυτικού σχήματος.

³ Τα ΑΚΕΣ είναι ομάδες περιουσίας που δεν διαθέτουν δικά τους περιουσιακά στοιχεία ή υποχρεώσεις. Τα περιουσιακά στοιχεία και οι υποχρεώσεις ανήκουν στους επενδυτές.

⁴ Περίληψη της πρόσκλησης δημοσιεύθηκε ήδη στην αγγλική στην εφημερίδα Financial Times στις 27 Μαΐου 2002.

Αγορά: Προσδιορισμός της αγοράς στόχου, μέγεθος αγοράς και προοπτικές ανάπτυξης, προοπτικές ανάπτυξης μικρών και μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην αγορά στόχο.

Προσδοκώμενες επενδύσεις: Εμπειρία σε ανεύρεση επενδυτικών ευκαιριών, ποιότητα επενδυτικών προτάσεων, αξιοπιστία σχεδίων για την προσέλκυση επενδυτικών προτάσεων.

Επενδυτική στρατηγική: Καταλληλότητα επενδυτικής στρατηγικής για τη συγκεκριμένη αγορά στόχο, συμβατότητα με τους στόχους του Ταμείου Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας, προσδιορισμός καταλλήλων και επιτεύξιμων στρατηγικών αποεπένδυσης/ρευστοποίησης των επενδύσεων.

Μέγεθος του επενδυτικού σχήματος: Σχέση μεταξύ μεγέθους και προσδοκώμενων επενδυτικών ευκαιριών.

Ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια: Το επενδυτικό σχήμα να λειτουργεί με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια και να αναμένεται να είναι οικονομικά βιώσιμο.

Προτεινόμενοι όροι: Σύμφωνα με τη διεθνή πρακτική, με επεξήγηση για κάθε παρέκκλιση.

Λοιποί επενδυτές: Συμμετοχή λοιπών επενδυτών από τον ιδιωτικό τομέα. Ο βαθμός στον οποίο η συμμετοχή του TANEΟ παίζει καταλυτικό ρόλο στην προσέλκυση επενδυτών.

Όλα τα επενδυτικά σχήματα στα οποία θα επενδύει το TANEΟ θα περιλαμβάνουν ρήτρα περί των γεννώμενων αποδόσεων (carried interest) πέραν ενός ορίου (hurdle) αποδοτικότητας που θα καθορίζεται και το οποίο ο διαχειριστής οφείλει να υπερβεί για να τύχει πρόσθετου επιδόματος. Αυτά τα συστήματα αμοιβής που συνδέονται με την επιτυχία σκοπό έχουν να επιβραβεύσουν τη συνολική απόδοση του ταμείου και θα αποτελέσουν σημαντικό κριτήριο στη διαδικασία επιλογής. Κατά την αξιολόγηση των προτεινόμενων κινήτρων για τους διαχειριστές των ταμείων, το TANEΟ προτίθεται να ακολουθήσει τις πρακτικές της διεθνούς αγοράς.

Οι διαχειριστές των ταμείων πρέπει να εφαρμόζουν τις κατευθυντήριες γραμμές αποτίμησης και υποβολής εκθέσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης Επιχειρηματικού Κεφαλαίου (EVCA).

Το TANEΟ θα συμμετέχει στα σχήματα αυτά με ποσοστό μικρότερο του 50% του κεφαλαίου, με τα αντίστοιχα δικαιώματα ψήφου. Το TANEΟ θα συμμετέχει πάντοτε με τους ίδιους όρους και θα κατατάσσεται *pari passu* με τους λοιπούς επενδυτές. Στις συμβάσεις που θα υπογραφούν μεταξύ των μετόχων και των επενδυτών θα προβλέπονται μεταξύ άλλων τα εξής:

- Η σύσταση σε κάθε επενδυτικό σχήμα επενδυτικής επιτροπής, η σύμφωνη γνώμη της οποίας απαιτείται για την πραγματοποίηση κάθε επένδυσης. Το TANEΟ θα έχει δικαίωμα αρνησικυρίας στις αποφάσεις της παραπάνω επιτροπής, στην περίπτωση κατά την οποία το επενδυτικό σχήμα έρχεται σε αντίθεση με κάποιον από τους όρους της "πρόσκλησης για την υποβολή προτάσεων" ή της σύμβασης που διέπει το επενδυτικό σχήμα.

- Ο διαχειριστής του επενδυτικού σχήματος πρέπει να έχει την έδρα του σε κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και να λειτουργεί σύμφωνα με το δίκαιο αυτού του κράτους μέλους.
- Η σύμβαση σύστασης κάθε επενδυτικού σχήματος πρέπει να περιλαμβάνει όρους που να εξασφαλίζουν ότι οι επενδύσεις πραγματοποιούνται αποκλειστικά με αγοραίους όρους σε εταιρείες που είναι ανεξάρτητες από τους μεριδιούχους/μετόχους των επενδυτικών σχημάτων.

2.3 Επενδύσεις σε ΜΜΕ

Τα ταμεία επιχειρηματικού κεφαλαίου στα οποία θα συμμετέχει το ΤΑΝΕΟ θα επενδύουν μόνο σε:

- ΜΜΕ που ανταποκρίνονται στον ορισμό της σύστασης της Επιτροπής 96/280/ΕΚ⁵.
- καινοτόμες επιχειρήσεις, δηλαδή, κατά προτίμηση, σε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε τομείς της νέας οικονομίας (π.χ. τηλεπικοινωνίες, τεχνολογίες της πληροφορίας, ηλεκτρονικό εμπόριο, βιοτεχνολογία, νέα υλικά), αλλά και σε εταιρείες που στηρίζουν την ανταγωνιστικότητά τους στις τεχνολογικές εφαρμογές. Το ΤΑΝΕΟ δεν θα συμμετέχει σε σχήματα που επενδύουν σε επιχειρήσεις οι οποίες έχουν ήδη πρόσβαση σε οργανωμένες αγορές κεφαλαίων.
- εκδόσεις νέων μετοχών ή εταιρικών μεριδίων ή μετατρέψιμων ομολογιών ή ομολογιών που παρέχουν δικαίωμα προς απόληψη, πέραν του τόκου, και ορισμένου ποσοστού επί των κερδών του εκδότη ή προς λήψη οποιασδήποτε άλλης πρόσθετης παροχής εξαρτώμενης από το ύψος της παραγωγής ή του εν γένου επιπέδου δραστηριότητας του εκδότη, από μικρές ή μικρομεσαίες επιχειρήσεις που βρίσκονται, κατά προτίμηση, στο στάδιο εκκίνησης ή στο αρχικό στάδιο λειτουργίας⁶, και των οποίων η πραγματική και καταστατική έδρα βρίσκεται στην Ελλάδα. Το μέτρο περιορίζεται στην παροχή νέων ιδίων κεφαλαίων και οιονοί ιδίων κεφαλαίων.

Οι επενδύσεις δεν μπορεί να υπερβαίνουν το 1 εκατ. ευρώ ανά επιχείρηση στην περίπτωση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων που βρίσκονται πέρα από το στάδιο εκκίνησης ή το αρχικό στάδιο λειτουργίας, όπως έχουν οριστεί. Το ΤΑΝΕΟ ενδέχεται στο μέλλον να αυξήσει το ποσό αυτό σε 3 εκατ. ευρώ, εάν το όριο του 1 εκατ. ευρώ οδηγεί σε μείωση της ζήτησης για χρηματοδότηση.

⁵ ΕΕ L 107, 30.4.1996, σ. 4.

⁶ ΜΜΕ στο στάδιο της εκκίνησης είναι εκείνες οι οποίες χρησιμοποιούν το κεφάλαιό τους για την ανάπτυξη των προϊόντων τους και την αρχική τους εμπορία. Οι εταιρείες μπορεί να βρίσκονται στο στάδιο της ίδρυσης ή μπορεί να έχουν μόλις πρόσφατα αρχίσει τις δραστηριότητές τους, αλλά να μην έχουν ακόμα πωλήσει τα προϊόντα τους στην αγορά. ΜΜΕ στο αρχικό στάδιο της λειτουργίας τους είναι εκείνες οι οποίες εξακολουθούν να ασχολούνται με την έρευνα και την ανάπτυξη των προϊόντων τους ή εκείνες που έχουν ολοκληρώσει την έρευνα προϊόντων και αναζητούν νέα χρηματοδότηση προκειμένου να προχωρήσουν στο στάδιο της παραγωγής και των πωλήσεων. Οι επιχειρήσεις αυτές δεν έχουν ακόμη αρχίσει να πραγματοποιούν κέρδη.

Τα επενδυτικά σχήματα δεν θα επιτρέπεται να επενδύουν ποσά άνω του 1 εκατ. ευρώ ανά εταιρεία ανά γύρο χρηματοδότησης⁷ (βλ. επίσης δέσμευση στο σημείο 2.4 κατωτέρω).

Δεν επιτρέπεται η πραγματοποίηση επενδύσεων σε επιχειρήσεις που:

- δραστηριοποιούνται στο ναυπηγοεπισκευαστικό τομέα, στον τομέα άνθρακα και χάλυβα, στον τομέα των συνθετικών ινών, των αυτοκινήτων και των εξαρτημάτων τους, της διαχείρισης ακίνητης περιουσίας και τυχερών παιγνίων.
- έχουν αναστείλει ή διακόψει τη λειτουργία τους για οικονομικούς λόγους ή παρουσιάζουν έκδηλη οικονομική αδυναμία πληρωμής των οφειλών τους ή είναι σε κατάσταση παύσης των πληρωμών, κατά την έννοια του άρθρου 5 του νόμου 1386/83, ή έχουν πτωχεύσει, ή τεθεί υπό τη διοίκηση και διαχείριση των πιστωτών ή υπό προσωρινή διαχείριση ή υπό εκκαθάριση οποιασδήποτε μορφής.

Αναμένεται ότι θα μπορέσουν να πραγματοποιηθούν επενδύσεις σε περίπου 300 ΜΜΕ.

2.4 Ειδικές δεσμεύσεις

Δεν μπορεί να αποκλειστεί ότι ορισμένες ελληνικές περιφέρειες θα παύσουν πλέον να θεωρούνται ως ενισχυόμενες περιοχές σύμφωνα με το άρθρο 87, παράγραφος 3, στοιχείο α) της συνθήκης ΕΚ⁸ βάσει του επόμενου χάρτη περιφερειακών ενισχύσεων, που θα ισχύει από το 2007. Συνεπώς, οι ελληνικές αρχές αναλαμβάνουν να περιορίσουν τα όρια ανά γύρο χρηματοδότησης σε ΜΜΕ σε περιοχές που πληρούν τα κριτήρια επιλεξιμότητας που προβλέπονται στην παρέκκλιση του άρθρου 87, παράγραφος 3, στοιχείο γ) καθώς και σε μη ενισχυόμενες περιοχές σε 750.000 ευρώ και 500.000 ευρώ αντίστοιχα, εφόσον οι περιοχές αυτές περιληφθούν στον επόμενο χάρτη περιφερειακών ενισχύσεων.

Οι ελληνικές αρχές αναλαμβάνουν να υποβάλλουν στην Επιτροπή ετήσια έκθεση για τη λειτουργία του καθεστώτος.

⁷ Οι χωριστές εισφορές κεφαλαίου που πραγματοποιούνται εντός του ιδίου εξαμήνου διαστήματος θα θεωρούνται ότι αποτελούν τμήμα της αυτής εισφοράς κεφαλαίου, όπως άλλωστε οι διαφορετικές δόσεις, που καταβάλλονται σε ακόμη μεγαλύτερο διάστημα, για τις οποίες η σχετική δέσμευση αναλήφθηκε ως μέρος μιας ενιαίας πράξης.

⁸ Βάσει του άρθρου 87, παράγραφος 3, στοιχείο α) της συνθήκης ΕΚ, η Ελλάδα θεωρείται επί του παρόντος ως ενισχυόμενη περιοχή. Κρατική ενίσχυση Ν 469/99 – Χάρτης περιφερειακών ενισχύσεων (2000–2006) της Ελλάδας. ΕΕ C 55, 26.2.2000, σ. 9.

3. ΕΚΤΙΜΗΣΗ

Η Επιτροπή αξιολόγησε το κοινοποιηθέν καθεστώς βάσει του άρθρου 87 της συνθήκης ΕΚ καθώς και της ανακοίνωσης της Επιτροπής για τις κρατικές ενισχύσεις και τα επιχειρηματικά κεφάλαια⁹.

3.1 Ύπαρξη κρατικής ενίσχυσης βάσει του άρθρου 87, παράγραφος 1, της συνθήκης ΕΚ

Σύμφωνα με την ανακοίνωση, εξετάστηκε η ύπαρξη ενίσχυσης σε διάφορα επίπεδα.

3.1.1 TANEΟ

Η Επιτροπή παρατηρεί ότι σύμφωνα με το άρθρο 28 του νόμου 2843/2000, όπως τροποποιήθηκε, το TANEΟ δεν υπόκειται σε φόρο συγκέντρωσης κεφαλαίου και απαλλάσσεται από τον φόρο έναρξης δραστηριότητας καθώς και από οποιονδήποτε φόρο, τέλος ή δικαίωμα του δημοσίου ή τρίτου για την κατάρτιση και τροποποίηση του καταστατικού του, καθώς και από τον φόρο εισοδήματος. Οι άλλες ανώνυμες εταιρείες είναι υποχρεωμένες βάσει του ελληνικού δικαίου να καταβάλλουν τους φόρους αυτούς.

Κρατικοί πόροι χορηγούνται όχι μόνο όταν το κράτος πραγματοποιεί πληρωμές, αλλά και όταν παραιτείται από έσοδα. Με την απαλλαγή του TANEΟ από τον φόρο συγκέντρωσης κεφαλαίου, τον φόρο έναρξης δραστηριότητας κλπ., το κράτος σαφώς παραιτείται από τα έσοδα αυτά. Παρόλο που η διανομή μερισμάτων που θα πραγματοποιήσει το TANEΟ θα υπόκεινται πιθανότατα σε φόρο στο επίπεδο των ιδιωτικών επενδυτών, δεν μπορεί να εξασφαλιστεί ότι αυτά τα φορολογικά έσοδα θα αντιστοιχούν τουλάχιστον στο ίδιο ποσό. Συνεπώς, δεν μπορεί να αποκλειστεί ότι η απαλλαγή από τον φόρο εισοδήματος δεν συνεπάγεται απώλεια κρατικών πόρων. Το μέτρο έχει επιλεκτικό χαρακτήρα, δεδομένου ότι το TANEΟ είναι η μόνη ανώνυμη εταιρεία που μπορεί να επωφεληθεί από τις απαλλαγές αυτές. Συνιστούν πλεονέκτημα για την εταιρεία, επειδή μπορεί να προσελκύσει περισσότερους επενδυτές οι οποίοι επωφελούνται από υψηλότερα μερίσματα από ό,τι θα εισέπρατταν σε διαφορετική περίπτωση.

Δεδομένου ότι το TANEΟ δραστηριοποιείται σε χρηματοπιστωτικές αγορές στις οποίες υπάρχουν συναλλαγές μεταξύ των κρατών μελών, το μέτρο στρεβλώνει ή απειλεί να στρεβλώσει τον ανταγωνισμό. Όσον αφορά τις επιπτώσεις του στις συναλλαγές μεταξύ των κρατών μελών, αποτελεί πάγια θέση της Επιτροπής ότι όταν το κράτος παρεμβαίνει για τη δημιουργία ενός νέου φορέα στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, το γεγονός αυτό επηρεάζει τις επενδυτικές ροές μεταξύ των κρατών μελών.

Οι ελληνικές αρχές επισημαίνουν ότι το ύψος των φορολογικών απαλλαγών εκτός από την απαλλαγή από τον φόρο εισοδήματος είναι χαμηλότερο από το όριο de minimis. Ωστόσο, δεδομένου ότι οι απαλλαγές αυτές δεν στηρίζονται στον κανονισμό της Επιτροπής (ΕΚ) αριθ. 69/2001 για την εφαρμογή των

⁹ ΕΕ C 235, 21.8.2001, σ. 3.

άρθρων 87 και 88 της συνθήκης ΕΚ στις ενισχύσεις *de minimis*¹⁰, δεν μπορεί να εξαιρεθούν από την εφαρμογή των κανόνων σχετικά με τις κρατικές ενισχύσεις, παρόλο που η Επιτροπή αναγνωρίζει ότι η στρέβλωση του ανταγωνισμού και οι επιπτώσεις στις συναλλαγές μεταξύ των κρατών μελών είναι ελάχιστες.

Κατά συνέπεια, το μέτρο εμπίπτει στο άρθρο 87, παράγραφος 1, της συνθήκης ΕΚ.

3.1.2 Οι ιδιωτικοί επενδυτές του ΤΑΝΕΟ

Οι ελληνικές αρχές θεωρούν ότι πρέπει να προσφέρουν ευνοϊκότερους όρους στους ιδιωτικούς επενδυτές του ΤΑΝΕΟ που κατέχουν ομολογίες κατηγορίας Α. Τέτοιοι όροι δεν υπάρχουν στην περίπτωση μιας επένδυσης καθαρά εμπορικού χαρακτήρα, και συνεπώς η Ελληνική Δημοκρατία δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι ενεργεί όπως ένας ιδιωτικός επενδυτής υπό συνθήκες οικονομίας της αγοράς.

Οι όροι των εξασφαλίσεων που παρέχονται όσον αφορά την καταβολή των αποδόσεων δεν έχουν ακόμη προσδιοριστεί, αλλά πρέπει να θεωρηθεί ότι οποιαδήποτε τέτοια εξασφάλιση θα οδηγεί σε απώλεια κρατικών πόρων. Παρόλο που θεωρητικά το ΤΑΝΕΟ είναι ανοικτό σε οποιονδήποτε επενδυτή, το ταμείο κλείνει όταν συγκεντρωθεί το απαραίτητο κεφάλαιο, πράγμα που σημαίνει ότι ο αριθμός των επενδυτών που μπορούν να έχουν πρόσβαση στους ευνοϊκούς όρους είναι περιορισμένος. Συνεπώς, το μέτρο έχει επιλεκτικό χαρακτήρα. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές στις οποίες δραστηριοποιούνται οι επενδυτές είναι διεθνείς, και οποιαδήποτε πλεονεκτήματα παρέχονται σε ορισμένους επενδυτές μπορεί να νοθεύουν ή απειλούν να νοθεύσουν τον ανταγωνισμό σε αυτές τις διεθνείς αγορές και να επηρεάσουν τις συναλλαγές μεταξύ των κρατών μελών.

Συνεπώς, υφίσταται κρατική ενίσχυση που εμπίπτει στο άρθρο 87, παράγραφος 1, της συνθήκης ΕΚ υπέρ των ιδιωτικών επενδυτών του ΤΑΝΕΟ, στο μέτρο που πρόκειται για επιχειρήσεις.

3.1.3 Τα νέα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων και οι ιδιωτικοί επενδυτές των ταμείων αυτών

Γενικά, η Επιτροπή κλίνει προς την άποψη ότι ένα ταμείο είναι ένα μέσο που επιτρέπει την μεταφορά των ενισχύσεων προς τους επενδυτές ή/και τις επιχειρήσεις υπέρ των οποίων πραγματοποιείται η επένδυση, και όχι ότι το ίδιο αποτελεί δικαιούχο της ενίσχυσης. Ωστόσο, όταν, π.χ. ένα μέτρο ευνοεί υφιστάμενα ταμεία με πολυάριθμους και διαφορετικούς επενδυτές, το ταμείο μπορεί να θεωρηθεί ως ανεξάρτητη επιχείρηση. Στην περίπτωση αυτή θα θεωρείται γενικά ότι υφίσταται ενίσχυση, εκτός εάν η επένδυση πραγματοποιείται υπό όρους που θα ήταν αποδεκτοί για έναν ιδιώτη επενδυτή που λειτουργεί σε οικονομία της αγοράς και δεν προσφέρουν επομένως κανένα πλεονέκτημα στον δικαιούχο (σημείο IV.5(2) της ανακοίνωσης).

¹⁰ ΕΕ L 10, 13.1.2001, σ. 30.

Η Επιτροπή παρατηρεί ότι το TANEΟ θα λαμβάνει επενδυτικές αποφάσεις βάσει χρηματοοικονομικών κριτηρίων, θα αποκτήσει ποσοστό μικρότερο του 50% των μετοχών άλλων επενδυτικών ταμείων και θα επενδύει *pari passu* με τους λοιπούς επενδυτές. Συνεπώς, η Επιτροπή μπορεί να δεχτεί ότι οι επενδύσεις του TANEΟ σε άλλα επενδυτικά ταμεία πραγματοποιούνται με όρους αποδεκτούς για έναν συνήθη οικονομικό φορέα σε μια οικονομία της αγοράς και, συνεπώς, δεν παρέχουν οφέλη στα ταμεία αυτά ούτε στους ιδιωτικούς επενδυτές που συνεπενδύουν στα ταμεία αυτά με το TANEΟ.

Κατά συνέπεια, η Επιτροπή διαπιστώνει ότι ούτε τα ταμεία στα οποία το TANEΟ πραγματοποιεί επενδύσεις, ούτε οι ιδιωτικοί επενδυτές των ταμείων αυτών, λαμβάνουν κρατική ενίσχυση κατά την έννοια του άρθρου 87, παράγραφος 1, της συνθήκης ΕΚ.

3.1.4 Ενίσχυση στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις στις οποίες πραγματοποιούνται οι επενδύσεις

Και στην περίπτωση αυτή πρέπει κυρίως να προσδιοριστεί εάν οι επιχειρήσεις επωφελούνται από την επένδυση με όρους που θα ήταν αποδεκτοί για έναν επενδυτή ο οποίος δραστηριοποιείται σε οικονομία της αγοράς. Εάν ένα μέτρο παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου επέτρεψε τον περιορισμό των κινδύνων ή/και την αύξηση της αμοιβής που συνεπάγεται για τους επενδυτές η υλοποίηση συγκεκριμένης επένδυσης, τότε μπορεί να υποστηριχθεί ότι οι επενδυτές αυτοί δεν ενεργούν πλέον ως συνήθεις οικονομικοί φορείς (σημείο IV.5(3) της ανακοίνωσης). Σε μια τέτοια περίπτωση παρέχεται κρατική ενίσχυση στις επιχειρήσεις στις οποίες πραγματοποιούνται οι επενδύσεις.

Τα νέα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων τα οποία πραγματοποιούν άμεσες επενδύσεις σε ΜΜΕ έχουν συγκεντρώσει το κεφάλαιό τους βάσει των όρων της αγοράς (βλ. σημείο 3.1.3 ανωτέρω). Το μέτρο δεν μειώνει κατά κανένα τρόπο τον κίνδυνο ούτε αυξάνει την αμοιβή που θα λάβουν τα ταμεία αυτά και/ή οι επενδυτές των ταμείων αυτών από την πραγματοποίηση επενδύσεων σε ΜΜΕ, και, συνεπώς, στο επίπεδο αυτό δεν υφίσταται κάποιο πλεονέκτημα που θα μπορούσε να μεταφερθεί στις επιχειρήσεις στις οποίες πραγματοποιούνται οι επενδύσεις. Επιπλέον, τα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων λαμβάνουν τις επενδυτικές αποφάσεις τους με βάση καθαρά χρηματοοικονομικά κριτήρια, ενώ η αμοιβή του διαχειριστή του ταμείου συνδέεται με τον βαθμό της επιτυχίας.

Συνεπώς, η Επιτροπή συμπεραίνει ότι στο επίπεδο των επιχειρήσεων στις οποίες πραγματοποιούνται οι επενδύσεις, δεν υφίσταται κρατική ενίσχυση κατά την έννοια του άρθρου 87, παράγραφος 1, της συνθήκης ΕΚ.

3.2 Συμβιβασίμο της ενίσχυσης με το άρθρο 87, παράγραφος 3, στοιχείο γ) της συνθήκης ΕΚ

Σύμφωνα με το σημείο VI.5 της ανακοίνωσης για τις κρατικές ενισχύσεις και το επιχειρηματικό κεφάλαιο, η Επιτροπή απαιτεί την προσκόμιση αποδείξεων για την ύπαρξη αδυναμίας της αγοράς πριν εγκρίνει την εφαρμογή μέτρων παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου. Θα μπορεί ωστόσο να θεωρήσει ότι υπάρχει αδυναμία της αγοράς όταν κάθε δόση χρηματοδότησης σε μια επιχείρηση από τα μέτρα επιχειρηματικού κεφαλαίου που χρηματοδοτούνται

εν όλω ή εν μέρει από κρατικές ενισχύσεις περιλαμβάνει κατ' ανώτατο όριο ποσό 1 εκατ. ευρώ σε περιοχές δυνάμενες να τύχουν ενίσχυσης βάσει του άρθρου 87, παράγραφος 3, στοιχείο α). Οι επενδυτικοί οργανισμοί στους οποίους θα επενδύει το ΤΑΝΕΟ θα τηρήσουν το όριο αυτό και, συνεπώς, η Επιτροπή μπορεί να δεχθεί ότι το καθεστώς συμβάλλει στη διόρθωση αδυναμίας της αγοράς.

Εν γένει, η Επιτροπή είναι διατεθειμένη να λάβει θετική θέση, βάσει των κριτηρίων που προσδιορίζονται στο τμήμα VIII της ανακοίνωσης, για καθεστώτα στα οποία το κράτος είναι επενδυτής σε ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων ακόμη και αν η σχέση του κράτους με το ταμείο διέπεται από όρους λιγότερο ευνοϊκούς σε σχέση με εκείνους που ισχύουν για άλλους επενδυτές (σημείο VII.1(α) της ανακοίνωσης).

Στο τμήμα VIII.3 της ανακοίνωσης απαριθμούνται επτά κριτήρια για την εκτίμηση του συμβιβασμού των μέτρων:

(1) Επιχειρήσεις στόχοι και μέγεθος των συναλλαγών

Αποτελεί θετικό στοιχείο το γεγονός ότι οι επενδύσεις που θα πραγματοποιούνται από τα νέα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων πρέπει να περιορίζονται σε ΜΜΕ και ότι υπάρχει περιορισμός όσον αφορά τη συνολική χρηματοδότηση που μπορεί να χορηγηθεί σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις που βρίσκονται πέρα από το στάδιο της εκκίνησης ή των πρώτων σταδίων της ανάπτυξής τους.

Ένα περαιτέρω θετικό στοιχείο είναι ότι κάθε γύρος χρηματοδότησης περιορίζεται σε 1 εκατ. ευρώ για ΜΜΕ σε περιοχές που είναι επιλέξιμες για τη χορήγηση ενίσχυσης βάσει του άρθρου 87, παράγραφος 3, στοιχείο α) της συνθήκης ΕΚ. Στην περίπτωση που ορισμένες περιοχές της Ελλάδας είναι μόνο επιλέξιμες για την χορήγηση ενίσχυσης βάσει του άρθρου 87, παράγραφος 3, στοιχείο γ) της συνθήκης ΕΚ, ή καταστούν μη ενισχυόμενες περιοχές, βάσει του επόμενου χάρτη περιφερειακών ενισχύσεων, το μέγεθος των γύρων χρηματοδότησης θα προσαρμοστεί αντίστοιχα.

(2) Τα μέτρα να επικεντρώνονται στην κάλυψη της αδυναμίας της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων

Οι ελληνικές αρχές διευκρίνισαν ότι οι επενδύσεις που θα πραγματοποιούνται σε ΜΜΕ θα περιορίζονται στην παροχή ιδίων κεφαλαίων και οιονοί ιδίων κεφαλαίων και, σε όλες τις περιπτώσεις, σε εκδόσεις νέων μετοχών. Επιπλέον, το ΤΑΝΕΟ δεν θα συμμετέχει σε οργανισμούς που πραγματοποιούν επενδύσεις σε επιχειρήσεις οι οποίες έχουν ήδη πρόσβαση σε οργανωμένες αγορές κεφαλαίων. Τα ανωτέρω στοιχεία είναι θετικά.

(3) Οι επενδυτικές αποφάσεις να αποσκοπούν στο κέρδος

Είναι σαφές ότι οι επενδυτές της αγοράς εκπροσωπούνται στη λήψη αποφάσεων στο ΤΑΝΕΟ, δεδομένου ότι ελέγχουν τα δικαιώματα ψήφου του ΤΑΝΕΟ και επίσης έχουν τη δυνατότητα να αλλάξουν τη διοίκηση του ΤΑΝΕΟ. Αυτό παρέχει μια ένδειξη ότι οι επενδυτικές αποφάσεις θα διέπονται από το κριτήριο του κέρδους, παρόλο που η δυνατότητα που παρέχεται στο

ελληνικό κράτος να εγγυηθεί την αποπληρωμή του αρχικού κεφαλαίου και ορισμένου τόκου, ή οποιαδήποτε άλλη μορφή κρατικής εξασφάλισης με το ίδιο αποτέλεσμα, μειώνει αισθητά το κίνητρο αυτό.

Κατ' αρχήν, η Επιτροπή θεωρεί ότι ένα ποσοστό 30% αποτελεί σημαντική συμμετοχή ιδιωτικού κεφαλαίου στην περίπτωση μέτρων που λαμβάνονται σε ενισχυόμενες περιοχές. Δεδομένου ότι στην προκειμένη περίπτωση οι ιδιωτικοί επενδυτές θα παρέχουν 70% του κεφαλαίου του ΤΑΝΕΟ, το μερίδιο του ιδιωτικού κεφαλαίου θεωρείται πολύ σημαντικό. Επιπλέον, η συμμετοχή του ΤΑΝΕΟ στα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων δεν θα υπερβαίνει ποτέ το 50%, έτσι ώστε σε επίπεδο ΜΜΕ, το μερίδιο του ιδιωτικού επενδύομένου κεφαλαίου υπερβαίνει το 85%.

Ωστόσο, εάν η παροχή εξασφαλίσεων σε επίπεδο ΤΑΝΕΟ λάβει τελικά τη μορφή κρατικής εγγύησης που καλύπτει το 100% του κεφαλαίου που έχει επενδυθεί συν τόκους, μειώνεται αισθητά, χωρίς όμως να εξαλείφεται, το κίνητρο των ιδιωτικών επενδυτών να λαμβάνουν επενδυτικές αποφάσεις με γνώμονα το κέρδος. Τα άλλα κίνητρα είναι ότι ο διαχειριστής του ταμείου και ο εξωτερικός σύμβουλος θα αμείβονται με βάση το βαθμό της επιτυχίας και ότι οι ιδιωτικοί επενδυτές θα εξακολουθούν να επιδιώκουν αποδόσεις που υπερβαίνουν το επίπεδο της εγγύησης. Πρέπει να θεωρηθεί ότι οι ιδιωτικοί επενδυτές δεν έχουν λόγο να μην επιθυμούν να μεγιστοποιήσουν την απόδοση της επένδυσής τους. Διαφορετικά, θα μπορούσαν να επιτύχουν μια υψηλότερη εγγυημένη απόδοση αγοράζοντας απλώς ομόλογα του δημοσίου.

Σε κάθε περίπτωση, στο επίπεδο των άλλων επενδυτικών ταμείων, οι επενδυτικές αποφάσεις θα λαμβάνονται με γνώμονα το κέρδος, δεδομένου ότι το μεγαλύτερο μέρος του κεφαλαίου θα είναι ιδιωτικό και οι διαχειριστές των ταμείων του ιδιωτικού τομέα θα αμείβονται με βάση το βαθμό της επιτυχίας. Στο επίπεδο αυτό δεν υπάρχει οποιαδήποτε κρατική εξασφάλιση ή άλλο προνόμιο που να μειώνει το κίνητρο πραγματοποίησης κέρδους.

Όλοι οι διαχειριστές των ταμείων θα πρέπει να έχουν λάβει εξουσιοδότηση από τις αρμόδιες κανονιστικές αρχές των αντίστοιχων χωρών στις οποίες εδρεύουν, και θα πρέπει να εφαρμόζονται οι κατευθυντήριες γραμμές της Ευρωπαϊκής Ένωσης Εταιρειών Επιχειρηματικού Κεφαλαίου (EVCA) για την αποτίμηση και την υποβολή εκθέσεων.

(4) Ο βαθμός στρέβλωσης του ανταγωνισμού μεταξύ επενδυτών και μεταξύ επενδυτικών ταμείων να είναι ο ελάχιστος δυνατός

Η Επιτροπή θεωρεί πάντοτε ότι μια πρόσκληση υποβολής προσφορών για τον προσδιορισμό τυχόν προνομιακών όρων για τους επενδυτές αποτελεί θετικό στοιχείο, ενώ η απουσία οποιουδήποτε ελέγχου για την επισήμανση περιπτώσεων υπερβολικής αντιστάθμισης υπέρ των επενδυτών θεωρείται ως αρνητικό στοιχείο.

Όσον αφορά το ΤΑΝΕΟ, δεν θα υπάρξει επίσημη πρόσκληση υποβολής προσφορών σε επίπεδο ΕΕ έτσι ώστε να προσδιοριστεί σε ποιο βαθμό θα πρέπει να έπονται οι αποδόσεις των δημόσιων κεφαλαίων έτσι ώστε να συγκεντρωθούν τα απαιτούμενα κεφάλαια. Ωστόσο, θα υπάρχει έλεγχος για την επισήμανση περιπτώσεων υπερβολικής αντιστάθμισης δεδομένου ότι οι

τράπεζες που έχουν οριστεί έχουν κίνητρο να συγκεντρωθούν τα κεφάλαια κατά τρόπο που θα μειώνεται στο ελάχιστο η στήριξη της Ελληνικής Δημοκρατίας και, κατά συνέπεια, η στρέβλωση του ανταγωνισμού. Η Επιτροπή δέχεται αυτόν τον έλεγχο για την αποφυγή τυχόν υπερβολικών αντισταθμίσεων και θεωρεί ότι αποτελεί θετικό στοιχείο.

Το ΤΑΝΕΟ είναι ανοικτό σε επενδύσεις από οποιονδήποτε επενδυτή, εντός των ορίων του συνολικού του μεγέθους (και σύμφωνα με τους κανόνες των κεφαλαιαγορών).

Όσον αφορά τα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων, το ΤΑΝΕΟ θα δέχεται προτάσεις έως την 31η Δεκεμβρίου 2004, πράγμα που παρέχει επαρκή χρόνο στα ενδιαφερόμενα μέρη να υποβάλουν προτάσεις και να συστήσουν ταμεία. Το στοιχείο αυτό είναι θετικό.

Όσον αφορά τον κίνδυνο που αναλαμβάνεται από τους ιδιωτικούς επενδυτές του ΤΑΝΕΟ, σημειώνεται ότι στο στάδιο αυτό δεν είναι ακόμη γνωστοί οι ακριβείς όροι από τους οποίους θα επωφεληθούν. Συνεπώς, η Επιτροπή μπορεί μόνο να αξιολογήσει την περίπτωση του πιο αρνητικού σεναρίου που υποβλήθηκε από τις ελληνικές αρχές, δηλαδή να χρειαστεί η αποπληρωμή του κεφαλαίου και ορισμένου τόκου σε κατόχους ομολογιών της κατηγορίας Α. Ωστόσο, ο τόκος θα είναι σε κάθε περίπτωση χαμηλότερος από τον τόκο για ομολογίες του δημοσίου διάρκειας 14 ετών. Σε μια τέτοια περίπτωση, οι ιδιωτικοί επενδυτές θα επένδυναν στο ΤΑΝΕΟ μόνο επειδή θα προσέβλεπαν σε υψηλότερες αποδόσεις από επιτυχείς επενδύσεις. Ο κίνδυνος που αναλαμβάνουν συνίσταται (i) στην είσπραξη χαμηλότερου τόκου από εκείνο που θα είχαν λάβει από συνήθη κρατικά ομόλογα και (ii) στην μη πραγματοποίηση υψηλότερων αποδόσεων από τις ομολογίες κατηγορίας Α. Η Επιτροπή μπορεί να αποδεχθεί ότι οι κίνδυνοι αυτοί είναι πραγματικοί, αλλά θεωρεί ότι είναι σχετικά μικροί σε επίπεδο επιχειρηματικών κεφαλαίων.

Εάν, τελικά, οι εξασφαλίσεις του δημοσίου είναι τέτοιες ώστε ο κίνδυνος ζημιών όσον αφορά τα επενδύσιμα ποσά να αναληφθεί εξ ολοκλήρου από το κράτος, αυτό θα πρέπει να θεωρηθεί ως αρνητικό στοιχείο.

(5) Τομεακός προσανατολισμός

Το καθεστώς δεν περιορίζεται αυστηρά σε ορισμένους τομείς, παρόλο που θα καταβληθούν προσπάθειες να πραγματοποιηθούν επενδύσεις σε επιχειρήσεις που ασκούν δραστηριότητες στους βασικούς τομείς της νέας οικονομίας, και/ή με εφαρμογές τεχνολογικών βελτιώσεων που προέρχονται από τον τομέα αυτό. Η Επιτροπή μπορεί να δεχθεί έναν τομεακό προσανατολισμό όταν αυτός εξυπηρετεί τόσο εμπορικούς στόχους όσο και το γενικό συμφέρον. Από την άποψη αυτή, πρέπει να σημειωθεί ότι ένας αριθμός επενδυτικών ταμείων καθαρά εμπορικού χαρακτήρα προσανατολίζεται σε τομείς προηγμένης τεχνολογίας και καινοτομίας. Επιπλέον, η Επιτροπή σημειώνει ότι ένας τέτοιος προσανατολισμός είναι σύμφωνος με τα συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της Λισσαβώνας της 23ης και 24ης Μαρτίου 2000. Συνεπώς, η Επιτροπή δέχεται ότι ο τομεακός προσανατολισμός του ΤΑΝΕΟ εξυπηρετεί τόσο εμπορικούς στόχους όσο και το γενικό συμφέρον.

Το καθεστώς αποκλείει ρητά την παροχή ενισχύσεων σε επιχειρήσεις οι οποίες δραστηριοποιούνται στο ναυπηγοεπισκευαστικό τομέα, στον τομέα άνθρακα και χάλυβα, στον τομέα των συνθετικών ινών, των αυτοκινήτων και των εξαρτημάτων τους, της διαχείρισης ακίνητης περιουσίας και των τυχερών παιγνίων. Αποκλείονται επίσης οι ΜΜΕ που αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσχέρειες. Τα στοιχεία αυτά είναι θετικά.

(6) Οι επενδύσεις να βασίζονται στη συνήθη εμπορική πρακτική όσον αφορά τη διαχείριση των ταμείων

Οι διαχειριστές των ταμείων θα αποφασίζουν με βάση την επαγγελματική τους κρίση κατά πόσο η προσδοκώμενη απόδοση από την προτεινόμενη χορήγηση ιδίων κεφαλαίων σε οποιαδήποτε ΜΜΕ αποτελεί καλή πρόταση από εμπορική άποψη. Επιπλέον, θα ισχύουν οι κατευθυντήριες γραμμές αποτίμησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης Εταιριών Επιχειρηματικού Κεφαλαίου (EVCA). Αυτό αποτελεί θετικό στοιχείο.

Η ανακοίνωση αναφέρει ως αρνητικό στοιχείο την έλλειψη "μηχανισμού εξόδου" για τη συμμετοχή του κράτους σε μεμονωμένες επιχειρήσεις, καθώς η ύπαρξη ενός τέτοιου μηχανισμού θα λειτουργούσε ενδεχομένως ως δικλείδα ασφαλείας κατά της μακροχρόνιας χρηματοδότησης εταιρειών που δεν θα ήταν ποτέ βιώσιμες από μόνες τους. Σύμφωνα με την ιδιωτικοοικονομική πρακτική, όλα τα ταμεία υπέρ των οποίων θα πραγματοποιούνται επενδύσεις, θα έχουν μέγιστη διάρκεια ζωής 10 +2 έτη. Επομένως, ο μηχανισμός εξόδου εντάσσεται στον σχεδιασμό όλων των ταμείων, δεδομένου ότι, κατά τη διάλυση του ταμείου, η απεμπλοκή του ΤΑΝΕΟ πραγματοποιείται τουλάχιστον την ίδια στιγμή με τους υπόλοιπους επενδυτές. Το ΤΑΝΕΟ θα διαλυθεί με τη σειρά του το 2016.

(7) Αποφυγή σώρευσης ενισχύσεων υπέρ της αυτής επιχείρησης

Οι ΜΜΕ στις οποίες πραγματοποιούνται οι επενδύσεις δεν θεωρείται ότι λαμβάνουν κρατική ενίσχυση στην περίπτωση αυτή και, συνεπώς, η διάταξη σχετικά με τη σώρευση ενισχύσεων είναι άνευ αντικειμένου.

Η Επιτροπή σημειώνει ότι το καθεστώς περιλαμβάνει θετικά στοιχεία όσον αφορά τέσσερα μόνο από τα έξι σχετικά κριτήρια, και παρουσιάζει αδυναμίες ως προς τα άλλα δύο κριτήρια. Η αδυναμία του καθεστώτος είναι ότι στην περίπτωση του πιο δυσμενούς σεναρίου, οι ιδιωτικοί επενδυτές που επενδύουν στο ΤΑΝΕΟ δεν αναλαμβάνουν παρά έναν σχετικά μικρό κίνδυνο ο οποίος θα μπορούσε να περιορίσει τα κίνητρά τους να λαμβάνουν επενδυτικές αποφάσεις με γνώμονα την μεγιστοποίηση του κέρδους. Ωστόσο, όταν μια μεταφορά πόρων που γίνεται από το κράτος είναι συμβιβάσιμη με τους κανόνες κρατικών ενισχύσεων, η Επιτροπή θεωρεί ότι θα πρέπει επίσης να επιτρέπεται ένα μέτρο που συνιστά το ελάχιστο απαραίτητο κίνητρο για να πεισθούν και άλλοι οικονομικοί φορείς να πραγματοποιήσουν την ίδια μεταφορά πόρων. Στην προκειμένη περίπτωση, υπάρχουν μηχανισμοί που εξασφαλίζουν ότι το κίνητρο αυτό είναι το ελάχιστο απαραίτητο. Λαμβάνοντας υπόψη όλα τα θετικά στοιχεία του καθεστώτος και το γεγονός ότι εφαρμόζεται σε ενισχυόμενη περιοχή βάσει του άρθρου 87, παράγραφος 3, στοιχείο α) της συνθήκης ΕΚ, η Επιτροπή δέχεται ότι η στρέβλωση

του ανταγωνισμού δεν είναι τέτοια ώστε να αντίκειται στο κοινό συμφέρον της προώθησης των μικρών και μικρομεσαίων επιχειρήσεων σε καινοτόμους τομείς.

Οι ελληνικές αρχές πρέπει να υποβάλλουν ετήσια έκθεση για τη λειτουργία του καθεστώτος.

4. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Κατά συνέπεια, η Επιτροπή αποφάσισε να θεωρήσει την ενίσχυση συμβιβάσιμη με τη συνθήκη ΕΚ.

Εάν η παρούσα επιστολή περιέχει εμπιστευτικές πληροφορίες που δεν θα πρέπει να περιέλθουν σε γνώση τρίτων, παρακαλούμε να ενημερώσετε σχετικά την Επιτροπή εντός 15 εργάσιμων ημερών από την ημερομηνία παραλαβής της επιστολής αυτής. Εάν η Επιτροπή δεν λάβει αιτιολογημένο σχετικό αίτημά σας εντός της ως άνω διορίας, θα θεωρήσει ότι συμφωνείτε με τη γνωστοποίηση σε τρίτους και με τη δημοσίευση του πλήρους κειμένου της παρούσας επιστολής στην αυθεντική γλώσσα, στην ακόλουθη θέση του Διαδικτύου: http://europa.eu.int/comm/secretariat_general/sgb/state_aids/. Ενδεχόμενο αίτημά σας πρέπει να αποσταλεί με συστημένη επιστολή ή με φαξ στην ακόλουθη διεύθυνση:

European Commission
Competition DG
State aid Registry
B-1049 Brussels

Αριθ. φαξ: +32-2-296 12 42.

Παρακαλείσθε να αναφέρετε τον τίτλο και τον αριθμό της υπόθεσης σε όλη την αλληλογραφία σας

Με τιμή,
Για την Επιτροπή

Mario Monti
Μέλος της Επιτροπής