

GEMENSKAPENS RIKTLINJER FÖR STATLIGT STÖD FÖR ATT FRÄMJA RISKKAPITALINVESTERINGAR I SMÅ OCH MEDELSTORA FÖRETAG

(2006/C 194/02)

(Text av betydelse för EES)

- 1 **INLEDNING**
- 1.1 **Riskkapital som ett gemenskapsmål**
- 1.2 **Erfarenheterna av statligt stöd till riskkapital**
- 1.3 **Avvägningstestet för statligt stöd till riskkapitalinvesteringar**
 - 1.3.1 *Handlingsplanen för statligt stöd och avvägningstestet*
 - 1.3.2 *Marknadsmisslyckanden*
 - 1.3.3 *Instrumentets lämplighet*
 - 1.3.4 *Stimulanseffekt och nödvändighet*
 - 1.3.5 *Stödets proportionalitet*
 - 1.3.6 *Negativa effekter och sammantagen avvägning*
- 1.4 **Kontroll av statligt stöd i form av riskkapital**
- 2 **TILLÄMPNINGSSOMRÅDE OCH DEFINITIONER**
- 2.1 **Tillämpningsområde**
- 2.2 **Definitioner**
- 3 **TILLÄMPLIGHETEN AV ARTIKEL 87.1 PÅ RISKKAPITAL**
- 3.1 **Allmänt tillämpliga texter**
- 3.2 **Förekomsten av stöd på tre nivåer**
- 3.3 **Stöd av mindre betydelse**
- 4 **BEDÖMNING AV OM RISKKAPITALSTÖD ÄR FÖRENLIGT ENLIGT ARTIKEL 87.3 C I EG-FÖRDRAGET**
- 4.1 **Allmänna principer**
- 4.2 **Stödform**
- 4.3 **Villkor för förenlighet med den gemensamma marknaden**
 - 4.3.1 *Högsta tillåtna delinvestering*
 - 4.3.2 *Begränsning till finansiering i sådd-, start- och expansionsfaserna*
 - 4.3.3 *Förekomst av investeringsinstrument som omfattar eget kapital och därmed likställt kapital*
 - 4.3.4 *Privata investerares deltagande*
 - 4.3.5 *Investeringar i vinstsyfte*
 - 4.3.6 *Affärsmässig förvaltning*
 - 4.3.7 *Branschriktning*

- 5 **INGÅENDE GRANSKNING AV RISKKAPITALÅTGÄRDERNAS FÖRENLIGHET**
- 5.1 **Ingående granskning av stödåtgärder**
- 5.2 **Positiva effekter av stödet**
 - 5.2.1 *Förekomsten av marknadsmisslyckanden och bevis för dessa*
 - 5.2.2 *Instrumentets lämplighet*
 - 5.2.3 *Stimulansseffekt och frågan om stödet verkligen är nödvändigt*
 - 5.2.3.1 Affärsmässig förvaltning
 - 5.2.3.2 Investeringskommitté
 - 5.2.3.3 Åtgärdens eller fondens storlek
 - 5.2.3.4 Förekomsten av affärsänglar
 - 5.2.4 *Proportionalitet*
- 5.3 **Negativa effekter av stödet**
 - 5.3.1 *Utträngning*
 - 5.3.2 *Annan snedvridning av konkurrensen*
- 5.4 **Avvägning och beslut**
- 6 **KUMULERING**
- 7 **SLUTBESTÄMMELSER**
- 7.1 **Övervakning och rapportering**
- 7.2 **Ikraftträdande och giltighet**
- 7.3 **Lämpliga åtgärder**

1 INLEDNING

1.1 Riskkapital som ett gemenskapsmål

Riskkapital används för kapitalinvesteringar i företag som anses ha stor tillväxtpotential under de tidiga tillväxtfaserna. Riskkapital efterfrågas i regel av företag med stor tillväxtpotential som inte har tillräcklig tillgång till kapitalmarknaderna, och erbjuds av investerare som är beredda att ta stora risker i utbyte mot möjligheten att få större avkastning än normalt på det investerade kapitalet.

I sitt meddelande till Europeiska rådets vårmöte, *Att arbeta tillsammans för tillväxt och sysselsättning – Nystart för Lissabonstrategin* (¹), behandlar kommissionen den otillräckliga tillgången på riskkapital till nystartade, innovativa företag. Kommissionen har tagit olika initiativ, till exempel *Gemensamma europeiska resurser för mikroföretag till medelstora företag* (Jeremie), som är ett gemensamt initiativ från kommissionen och Europeiska investeringsfonden för att åtgärda bristen på riskkapital till små och medelstora företag i vissa regioner. Med utgångspunkt från de erfarenheter som gjorts vid tillämpningen av de finansiella instrumenten enligt det fleråriga programmet för företag och företagare, särskilt för små och medelstora företag som antogs genom rådets beslut 2000/819/EG (²) har kommissionen föreslagit ett instrument för innovativa små och medelstora företag med hög tillväxt inom ramen för programmet för konkurrenskraft och innovation, som kommer att antas inom kort och omfattar perioden 2007–2013 (³). Instrumentet kommer att ge innovativa små och medelstora företag ökad tillgång till kapital genom att på marknadsvillkor investera i riskkapitalfonder som riktar sig till små och medelstora företag i de tidiga tillväxtfaserna och expansionsfasen.

(¹) KOM(2005) 24.

(²) EGT L 333, 29.12.2000, s. 84. Beslutet senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets beslut nr 1776/2005/EG (EUT L 289, 3.11.2005, s. 14).

(³) KOM(2005) 121 slutlig.

Kommissionen behandlade frågan om riskkapitalfinansiering i sitt meddelande med titeln Financing SME Growth – Adding European Value, som antogs den 29 juni 2006 ⁽¹⁾. Kommissionen har också betonat vikten av att minska och omdirigera det statliga stödet för att åtgärda marknadsmisslyckanden och för att öka den ekonomiska effektiviteten och stimulera forskning, utveckling och innovation. Kommissionen har därför åtagit sig att omarbota reglerna för statligt stöd, bland annat för att underlätta tillgång till finansiering och riskkapital.

Kommissionen uppfyllde sitt åtagande genom att i juni 2005 offentliggöra "Handlingsplan för statligt stöd – Mindre men bättre riktat statligt stöd: en plan för reform av det statliga stödet 2005 – 2009" ("handlingsplanen för statligt stöd") ⁽²⁾. I handlingsplanen för statligt stöd betonades vikten av att förbättra affärsklimatet och göra det lättare att snabbt starta nya företag. Handlingsplanen för statligt stöd aviserade en översyn av meddelandet om statligt stöd och riskkapital ⁽³⁾ för att söka åtgärda marknadsmisslyckanden som konstaterats i fråga om tillgång till riskkapital för nystartade och unga innovativa små och medelstora företag, framför allt genom att göra bestämmelserna i meddelandet om statligt stöd och riskkapital mer flexibla.

Det är marknadens huvuduppgift att erbjuda tillräckligt med riskkapital inom gemenskapen, men det råder kapitalbrist på riskkapitalmarknaden. Denna bestående ofullkomlighet på kapitalmarknaden innebär att utbudet inte motsvarar efterfrågan till ett för båda parter godtagbart pris, vilket påverkar de europeiska små och medelstora företagen negativt. Kapitalbristen gäller främst innovativa och oftast nya högteknologiföretag med stor tillväxtpotential. Bristen på kapital kan emellertid också påverka ett bredare spektrum av nyare och äldre företag i olika sektorer med lägre tillväxtpotential som inte kan finansiera sina utvidgningsprojekt utan externt riskkapital.

Denna brist på eget kapital kan motivera att statligt stöd beviljas i vissa väl avgränsade fall. Korrekt riktat statligt stöd i form av riskkapital kan vara ett effektivt sätt att åtgärda de marknadsmisslyckanden som konstaterats på detta område och att få fram privat kapital.

Dessa riktlinjer ersätter meddelandet om statligt stöd och riskkapital. I riktlinjerna anges på vilka villkor statligt stöd till riskkapitalinvesteringar kan anses förenligt med den gemensamma marknaden. Det anges också i vilka fall det är fråga om statligt stöd enligt artikel 87.1 i EG-fördraget och de kriterier som kommissionen kommer att tillämpa vid bedömningen av om riskkapitalåtgärderna är förenliga med artikel 87.3 i EG-fördraget.

1.2 Erfarenheterna av statligt stöd till riskkapital

Dessa riktlinjer har utarbetats mot bakgrund av de erfarenheter som gjorts vid tillämpningen av meddelandet om statligt stöd och riskkapital. Kommissionen har även beaktat de synpunkter som den har tagit emot i samband med offentliga samråd med medlemsstater och berörda aktörer om översynen av meddelandet om statligt stöd och riskkapital, handlingsplanen för statligt stöd och meddelandet om statligt stöd till innovation ⁽⁴⁾.

Kommissionens erfarenheter och de synpunkter som inkommit i samband med samråden har visat att meddelandet om statligt stöd och riskkapital oftast har fungerat väl i praktiken, men också att det behövs en mer flexibel tillämpning av reglerna och att reglerna måste anpassas till den förändrade situationen på riskkapitalmarknaden. Erfarenheten har också visat att det för vissa typer av riskkapitalinvesteringar inom vissa områden inte alltid har varit möjligt att uppfylla villkoren i meddelandet om statligt stöd och riskkapital, och att riskkapitalet i dessa fall inte på ett ändamålsenligt sätt har kunnat kompletteras med statligt stöd. Dessutom har erfarenheten visat att riskkapitalfonder som beviljats statligt stöd överlag har dålig lönsamhet.

⁽¹⁾ KOM(2006) 349.

⁽²⁾ KOM(2005) 107 slutlig – SEK(2005) 795.

⁽³⁾ EGT C 235, 21.8.2001, s. 3.

⁽⁴⁾ KOM(2005) 436 slutlig.

Som en lösning på dessa problem införs en större flexibilitet i de här riktlinjerna, så att medlemsstaterna bättre kan rikta in sina riskkapitalåtgärder på marknadsmisslyckandet i fråga. Riktlinjerna innehåller också en förfinad ekonomisk metod för att bedöma om riskkapitalåtgärderna är förenliga med EG-fördraget. Redan i meddelandet om statligt stöd och riskkapital grundade sig bedömningen av stödordningars förenlighet på en ganska avancerad ekonomisk analys, som koncentrerades på marknadsmisslyckandets omfattning och på hur åtgärden skulle riktas. Således framgick det redan av meddelandet om statligt stöd och riskkapital vilken huvudinriktning en förfinad ekonomisk analys skulle få. En del av kriterierna måste emellertid finslipas ytterligare för att garantera att åtgärden bättre inriktas på marknadsmisslyckandet i fråga. Riktlinjerna innehåller också bestämmelser som skall garantera att investeringsbeslut i högre grad fattas i vinstsyfte och på professionella grunder för att ytterligare uppmuntra privata investerare att saminvestera tillsammans med staten. Kommissionen har också ansträngt sig för att förtydliga meddelandet om statligt stöd och riskkapital i de fall där erfarenheten visat att detta är nödvändigt.

1.3 Avvägningstestet för statligt stöd till riskkapitalinvesteringar

1.3.1 Handlingsplanen för statligt stöd och avvägningstestet

I handlingsplanen för statligt stöd har kommissionen betonat vikten av att stärka det ekonomiska synsättet i analysen av statligt stöd. Det gäller att väga de möjliga positiva effekterna av åtgärden när det gäller ett mål av gemensamt intresse mot de eventuella negativa effekterna i form av snedvridning av konkurrensen och handeln. Avvägningstestet, som beskrivs i handlingsplanen för statligt stöd, består av tre steg av vilka de två första gäller de positiva effekterna och det sista de negativa effekterna och den samlade avvägningen.

- 1) Är stödåtgärden inriktad på ett väldefinierat mål av gemensamt intresse, till exempel tillväxt, sysselsättning, sammanhållning eller miljö?
- 2) Är stödet väl utformat för att uppnå målet av gemensamt intresse, dvs. kan det föreslagna stödet avhjälpa marknadsmisslyckandet eller bidra till att något annat mål kan nås?
 - i) Är statligt stöd en lämplig åtgärd?
 - ii) Finns det en stimulans effekt, dvs. ändrar stödet företagets eller investerarnas handlingsmönster?
 - iii) Är stödåtgärden proportionell, dvs. skulle samma ändring av handlingsmönstret kunna uppnås med mindre stöd?
- 3) Är snedvridningen av konkurrensen och påverkan på handeln begränsad, så att de positiva effekterna överväger totalt sett?

Avvägningstestet är också viktigt för utformningen av regler för statligt stöd och för bedömningen av ärenden som omfattas av dessa.

1.3.2 Marknadsmisslyckanden

De erfarenheter som kommissionen gjort vid tillämpningen av meddelandet om statligt stöd och riskkapital har visat att det inte är fråga om ett allmänt marknadsmisslyckande på riskkapitalmarknaden inom gemenskapen. Kommissionen medger dock att det finns brister på marknaden när det gäller vissa typer av investeringar under vissa av företagets utvecklingsfaser. Bristerna är en följd av dålig matchning mellan utbud och efterfrågan på riskkapital och de kan generellt beskrivas som en kapitalbrist.

Kapitalfinansiering, särskilt när det gäller små företag, innebär många utmaningar både för investeraren och det företag som är föremål för investeringen. På utbudssidan måste investeraren noga analysera inte bara den säkerhet som erbjuds (i likhet med en långivare) utan hela företagsstrategin för att kunna bedöma investeringens vinstmöjligheter och de risker som är förknippade med den. Investeraren måste också kunna kontrollera att företagets ledning genomför företagsstrategin på ett bra sätt. Slutligen måste investeraren utforma och genomföra en exitstrategi för att få en riskanpassad avkastning på det investerade kapitalet genom att sälja sin andel i det företag som varit föremål för investeringen.

På efterfrågesidan måste företaget förstå fördelarna och riskerna med den externa kapitalfinansieringen för att fullfölja satsningen och utarbeta sunda verksamhetsplaner för att säkerställa att det har tillgång till nödvändiga resurser och mentorskap. Företagen kan drabbas av mycket stora finansieringsproblem om de saknar internt kapital, inte har den säkerhet som krävs för att få skuldkonsolidering eller inte har ett gott rykte som låntagare. Dessutom måste företaget dela kontrollen med en utomstående investerare, som i regel inte bara innehar en del av det egna kapitalet, utan också kan påverka företagets beslut.

Följden är att matchningen mellan utbud och efterfrågan på riskkapital kan vara ineffektiv, så att det inte finns tillräckligt med riskkapital på marknaden och företagen inte får finansiering trots att de har en bra företagsmodell och goda tillväxtutsikter. Kommissionen anser att ofullständig eller asymmetrisk information är den främsta orsaken till marknadsmisslyckanden på riskkapitalmarknaderna som särskilt påverkar tillgången på kapital till små och medelstora företag och företag i tidiga faser.

Ofullständig eller asymmetrisk information kan bland annat orsaka följande:

- a) Transaktions- och förmedlingskostnader: Potentiella investerare möter flera svårigheter när det gäller att samla tillförlitlig information om framtidsperspektiven för små och medelstora företag eller nya företag och därefter att övervaka och stödja företagets utveckling. Detta gäller särskilt höginnovativa eller riskfyllda projekt. Små transaktioner är mindre attraktiva för investeringsfonder på grund av relativt höga kostnader för investeringsbedömning och andra transaktionskostnader.
- b) Riskovillighet: Investerare kan bli mer motvilliga att tillhandahålla riskkapital till små och medelstora företag om den information de får är ofullständig eller asymmetrisk. Med andra ord leder ofullständig eller asymmetrisk information till att riskovilligheten blir större.

1.3.3 Instrumentets lämplighet

Kommissionen anser att statligt stöd till riskkapital kan vara ett lämpligt instrument inom de gränser och på de villkor som anges i dessa riktlinjer. Man måste dock komma ihåg att tillhandahållandet av riskkapital i första hand är en kommersiell verksamhet som inbegriper kommersiella beslut. I detta sammanhang kan mer allmänna strukturåtgärder utan statligt stöd bidra till ett ökat utbud av riskkapital, till exempel åtgärder för att främja företagandet, införande av en mer neutral beskattning av olika former av finansiering som erbjuds små och medelstora företag (till exempel kapitaltillskott, outdelad vinst och skuldfinansiering), främjande av marknadsintegration och lättnader i lagstiftningen, bland annat i fråga om investeringsbegränsningarna för vissa slag av finansinstitut (t.ex. pensionsfonder) och de administrativa reglerna för att starta företag.

1.3.4 Stimulanseffekt och nödvändighet

Statligt stöd till riskkapital måste leda till en nettoökning av tillgången på riskkapital till små och medelstora företag, särskilt genom att privata investerare stimuleras att investera. Risken för att medlen förfelar sitt syfte, eller att stimulanseffekten uteblir, innebär att en del företag som finansieras med hjälp av offentliga stödåtgärder skulle ha kunnat få finansiering på samma villkor även utan statligt stöd (utträngningseffekt). Det finns tecken på att så sker, även om det inte kan dokumenteras. Detta innebär att de offentliga medlen används på ett ineffektivt sätt.

Kommissionen anser att stöd i form av riskkapital som uppfyller villkoren i dessa riktlinjer garanterar att stödet har en stimulanseffekt. Behovet av att skapa stimulans beror på hur omfattande marknadsmisslyckandet är i förhållande till olika typer av åtgärder och stödmottagare. Därför anges olika kriterier i form av delinvesteringarnas storlek per målföretag, privata investerarens andel och överväganden som särskilt gäller företagets storlek och vilken utvecklingsfas som finansieras.

1.3.5 Stödets proportionalitet

Behovet av incitament beror på hur omfattande marknadsmisslyckandet är i förhållande till olika typer av åtgärder, stödmottagare och de små och medelstora företagens utvecklingskede. En riskkapitalåtgärd är väl utformad om stödet i alla avseenden är nödvändigt för att stimulera kapitaltillskott till små och medelstora företag i sådd-, start- och de tidiga tillväxtfaserna. Statligt stöd är ineffektivt om det går utöver vad som är nödvändigt för att locka fram mer riskkapital. För att se till att stödet begränsas till vad som är absolut nödvändigt är det av yttersta vikt att en betydande andel av finansieringen kommer från privata investerare och att investeringarna görs i vinstsyfte och förvaltas på affärsmässiga grunder.

1.3.6 Negativa effekter och sammantagen avvägning

I EG-fördraget anges att kommissionen skall kontrollera statligt stöd inom gemenskapen. Därför måste kommissionen vara vaksam och se till att åtgärderna är välriktade och inte leder till en allvarlig snedvridning av konkurrensen. När kommissionen fattar beslut om huruvida beviljande av offentliga medel till åtgärder för att främja riskkapital är förenligt med den gemensamma marknaden, kommer den att så långt som möjligt sträva efter att minska följande riskkategorier:

- a) Risken för "utträngning", vilket innebär att åtgärder som finansieras med offentliga medel avhåller potentiella investerare från att erbjuda kapital. Detta skulle på sikt kunna motverka privata investeringar i nystartade små och medelstora företag och till slut öka kapitalbristen samtidigt som det skapar ett behov av ytterligare offentlig finansiering.
- b) Risken för att fördelar för investerare eller investeringsfonder otillbörligt snedvrider konkurrensen på riskkapitalmarknaden i förhållande till de konkurrenter som inte får samma fördelar.
- c) Risken för att ett överutbud av offentligt riskkapital till målföretag som inte investeras affärsmässigt kan hjälpa ineffektiva företag att hålla sig flytande och på ett konstlat sätt öka deras värde, vilket gör det mycket mindre lockande för privata investerare att förse dessa företag med riskkapital.

1.4 Kontroll av statligt stöd i form av riskkapital

Riskkapitalinvesteringar i företag kan inte kopplas till det traditionella begreppet "stödberättigande kostnader" som används vid kontrollen av statligt stöd. Det begreppet bygger på vissa specificerade kostnader som är stödberättigande och på att högsta tillåtna stödnivå har fastställts. De många olika modeller för riskkapitalåtgärder som medlemsstaterna utarbetat innebär också att kommissionen inte kan fastställa strikta kriterier för om åtgärderna är förenliga med den gemensamma marknaden. Bedömningen av riskkapital innebär därför ett avsteg från det traditionella sättet att kontrollera statligt stöd.

Eftersom meddelandet om statligt stöd och riskkapital har visat sig fungera väl i praktiken när det gäller riskkapital, har kommissionen beslutat fortsätta med samma metod som i meddelandet om statligt stöd och riskkapital för att på sätt få kontinuitet i arbetet.

2 TILLÄMPNINGSOMRÅDE OCH DEFINITIONER

2.1 Tillämpningsområde

Dessa riktlinjer gäller endast riskkapitalordningar som är riktade till små och medelstora företag. Avsikten är inte att riktlinjerna skall utgöra en rättslig grund för att förklara enskilda åtgärder som syftar till att förse ett enskilt företag med kapital förenliga med den gemensamma marknaden.

Riktlinjerna bör inte användas för att ifrågasätta förenligheten av statligt stöd som uppfyller kriterierna i andra riktlinjer, rambestämmelser eller förordningar som antagits av kommissionen.

Kommissionen kommer att rikta särskild uppmärksamhet mot behovet av att förhindra att dessa riktlinjer används för att kringgå principerna i befintliga rambestämmelser, riktlinjer och förordningar.

Riskkapitalåtgärder får inte riktas till följande typer av företag:

- a) Företag i svårigheter enligt definitionen i gemenskapens riktlinjer för statligt stöd till undsättning och omstrukturering av företag i svårigheter ⁽¹⁾.
- b) Företag inom varvsindustrin ⁽²⁾ samt kol- ⁽³⁾ och stålindustrin ⁽⁴⁾.

Riktlinjerna gäller inte investeringar i exportverksamhet, dvs. stöd som är direkt kopplat till de exporterade kvantiteterna, åtgärder för att skapa och driva ett distributionsnät eller för andra löpande utgifter i samband med export och inte heller stöd som förutsätter att inhemska varor används i stället för importerade varor.

2.2 Definitioner

I dessa riktlinjer avses med

- a) **eget kapital**: ägarandel i ett företag representerat av de aktier som emitterats till investerare,
- b) **privat kapital**: privata kapitalinvesteringar (i motsats till offentliga) i företag som inte är noterade på en aktiebörs, bland annat riskkapital, ersättningskapital och uppköp,
- c) **investeringsinstrument i form av kapital likställt med eget kapital**: instrument som ger innehavaren (investeraren/långgivaren) en avkastning som i huvudsak grundar sig på vinster eller förluster i det underliggande målföretaget och som inte har någon säkerhet vid betalningsförsummelse – definitionen tar fasta på innehållet snarare än formen,
- d) **skuldfinansieringsinstrument**: lån och andra finansieringsinstrument för vilka säkerhet har ställts åtminstone delvis och där den viktigaste komponenten är att de ger långivaren/investeraren en fast minimiavkastning – definitionen tar fasta på innehållet snarare än formen,
- e) **såddkapital**: finansiering av analys, bedömning och utveckling av ett nytt koncept före nyetableringen,
- f) **startkapital**: finansiering av produktutveckling och inledande marknadsföring hos företag som ännu inte har sålt sin produkt eller tjänst på affärsmässiga grunder och ännu inte gör någon vinst,
- g) **kapital i inledningsskedet**: sådd- och startkapital,
- h) **expansionskapital**: finansiering av tillväxt och expansion i ett företag som kan göra ett nollresultat eller gå med vinst – finansieringen används för att öka produktionskapaciteten, för marknads- eller produktutveckling eller som ytterligare rörelsekapital,
- i) **riskvilligt kapital (venture capital)**: investeringar i onoterade företag som görs av investeringsfonder (riskkapitalfonder) som i egenskap av huvudmän förvaltar enskilda personers eller institutioners medel eller interna medel – inbegriper finansiering i inledningsskedet och expansionskapital, men inte ersättningskapital eller uppköp,

⁽¹⁾ EUT C 244, 1.10.2004, s. 2.

⁽²⁾ I dessa riktlinjer gäller definitionerna i rambestämmelserna om statligt stöd till varvsindustrin, EUT C 317, 30.12.2003, s. 11.

⁽³⁾ Med stenkol avses i dessa riktlinjer högvärdigt, medelvärdigt och lågvärdigt kol av klass A och B enligt den klassificering som Förenta nationernas ekonomiska kommission för Europa fastställt i det internationella systemet för kodifiering av kol.

⁽⁴⁾ I dessa riktlinjer gäller definitionen i bilaga I i riktlinjerna för statligt regionalstöd för 2007-2013, EUT C 54, 4.3.2006, s. 13.

- j) **ersättningskapital**: köp av befintliga aktier i ett företag från ett annat kapitalinvesteringsbolag eller från en annan eller andra aktieägare – ersättningskapital kallas även "secondary purchase",
- k) **riskkapital**: finansiering av företags egna kapital och därmed likställt kapital under de tidiga tillväxtfaserna (sådd-, start- och expansionsfasen), till exempel informella investeringar från affärsänglar, riskvilligt kapital och alternativa börsmarknader som är specialiserade på små och medelstora företag, bland annat tillväxtföretag (nedan kallade investeringsinstrument),
- l) **riskkapitalåtgärder**: ordningar för att tillhandahålla eller främja stöd i form av riskkapital,
- m) **börsintroduktion**: aktierna i ett företag börjar säljas eller distribueras till allmänheten för första gången,
- n) **uppföljningsinvestering**: ytterligare en investering i ett företag efter en första investering,
- o) **uppköp**: åtminstone en kontrollerande andel av ett företags aktiekapital köps från de nuvarande aktieägarna i syfte att ta över företagets tillgångar och verksamhet genom förhandling eller ett uppköpserbjudande,
- p) **exitstrategi**: strategi genom vilken en riskkapitalfond eller en private equity-fond avvecklar innehav enligt en plan för att uppnå maximal avkastning, bland annat utförsäljning, avskrivningar av investeringar, återbetalning av preferensaktier/preferenslån, försäljning till en annan riskkapitalinvestor, försäljning till ett finansinstitut, försäljning genom offentlig emission (inbegripet börsintroduktion),
- q) **små och medelstora företag**: små och medelstora företag i den mening som avses i kommissionens förordning (EG) nr 70/2001 av den 12 januari 2001 om tillämpningen av artiklarna 87 och 88 i EG-fördraget på statligt stöd till små och medelstora företag ⁽¹⁾ och varje annan förordning som ersätter den förordningen,
- r) **målföretag**: ett företag i vilket en investerare eller investeringsfond planerar att investera,
- s) **affärsänglar**: välbärgade privatpersoner som investerar direkt i nya och växande onoterade företag (såddfinansiering) och står till tjänst med rådgivning, i regel som ersättning för en andel i företaget – affärsänglar kan också göra andra långsiktiga investeringar,
- t) **stodområden**: regioner som omfattas av undantagen i artikel 87.3 a eller c i EG-fördraget.

3 TILLÄMPLIGHETEN AV ARTIKEL 87.1 PÅ RISKKAPITAL

3.1 Allmänt tillämpliga texter

Det finns redan åtskilliga offentligtgjorda dokument från kommissionen som erbjuder en tolkning av huruvida enskilda åtgärder kan omfattas av definitionen av statligt stöd och som kan vara relevanta för riskkapitalåtgärder. Det gäller bland annat 1984 års meddelande om statliga kapitaltillskott ⁽²⁾, 1998 års meddelande om tillämpningen av reglerna om statligt stöd på åtgärder som omfattar direkt beskattning av företag ⁽³⁾ samt tillkännagivandet om tillämpningen av artiklarna 87 och 88 i EG-fördraget på statligt stöd i form av garantier ⁽⁴⁾. Kommissionen kommer också i fortsättningen att tillämpa dessa dokument när den bedömer om riskkapitalåtgärder utgör statligt stöd.

⁽¹⁾ EGT L 10, 13.1.2001, s. 33. Förordningen senast ändrad genom förordning (EG) nr 1040/2006 (EUT L 187, 8.7.2006, s. 8).

⁽²⁾ EG-bulletinen 9/1984, återgiven i Europeiska gemenskapernas konkurrensrätt, del II A, s. 133.

⁽³⁾ EGT C 384, 10.12.1998, s. 3.

⁽⁴⁾ EGT C 71, 11.3.2000, s. 14.

3.2 Förekomsten av stöd på tre nivåer

Risikkapitalåtgärder innebär ofta komplicerade system för att främja riskkapital, då myndigheterna stimulerar en grupp av ekonomiska aktörer (investerare) att erbjuda finansiering till en annan grupp (små och medelstora målföretag). Beroende på hur denna åtgärd utformas, och även om myndigheternas avsikt endast varit att gynna den senare gruppen, kan resultatet bli att företag på antingen den ena nivån eller på båda nivåerna blir mottagare av statligt stöd. I de flesta fall innebär åtgärden dessutom att det inrättas en fond eller ett annat investeringsinstrument vid sidan av investerarna och de företag i vilka investeringen görs. I sådana fall måste man också överväga om fonden eller instrumentet kan betraktas som ett företag som beviljas statligt stöd.

I detta sammanhang betraktas finansiering med medel som inte är statliga medel i den mening som avses i artikel 87.1 i EG-fördraget som finansiering som tillhandahålls av privata investerare. Detta gäller särskilt finansiering genom Europeiska investeringsbanken eller Europeiska investeringsfonden.

Kommissionen kommer att ta hänsyn till följande faktorer när den avgör om statligt stöd föreligger på någon av de olika nivåerna (¹).

Stöd till investerare. En privat investerare får en fördel om en åtgärd gör det möjligt för denne att göra investeringar i ett eller flera företags egna kapital eller därmed likställt kapital, på villkor som är fördelaktigare än de villkor som gäller för offentliga investerare eller fördelaktigare än de villkor som skulle ha gällt om investeringen gjorts utan åtgärden. En sådan fördel kan ta sig olika uttryck (se avsnitt 4.2 i dessa riktlinjer). Detta gäller även om åtgärden får den privata investeraren att ge det mottagande företaget eller de mottagande företagen en förmån. Om däremot en normal ekonomisk aktör i en marknadsekonomi skulle godta att göra investeringen även utan statliga åtgärder, anser kommissionen att offentliga och privata investerare investerar på samma villkor och att åtgärden därför inte utgör statligt stöd. Detta antas vara fallet bara om offentliga och privata investerare delar exakt samma över- och undervärderingsrisker och ersättningar och har samma förtursrätt och om oberoende privata investerare i regel står för minst 50 % av åtgärdens finansiering.

Stöd till en investeringsfond, investeringsinstrument eller dess förvaltare. I allmänhet anser kommissionen att investeringsfonder eller investeringsinstrument inte själva är stödmottagare, utan förmedlande instrument som för över stöd till investerarna eller till de företag som är föremål för investeringen. Däremot kan till exempel skatteåtgärder eller andra åtgärder som innebär direkta överföringar till ett investeringsinstrument eller en befintlig fond med ett stort antal olika investerare och med karaktären av ett självständigt företag utgöra stöd, om inte investeringen görs på villkor som skulle godtas av en normal ekonomisk aktör i en marknadsekonomi och därför inte ger mottagaren någon fördel. På samma sätt är det fråga om stöd till fondens förvaltare eller förvaltningsföretag om deras ersättning inte helt motsvarar en marknadsmässig ersättning i liknande situationer. Det finns däremot ett antagande om att det inte är fråga om stöd om förvaltarna eller förvaltningsföretaget väljs genom ett öppet anbudsförfarande eller om de inte får några andra statliga förmåner.

Stöd till de företag som är föremål för investeringar. Om statligt stöd ges till investerarna, investeringsinstrumentet eller investeringsfonden kommer kommissionen i regel att anse att detta stöd åtminstone delvis förs över till målföretagen, som därmed alltså också får statligt stöd. Detta är fallet även om fondförvaltarnas beslut att investera bygger på rent affärsmässiga grunder.

(¹) Det bör dock noteras att statliga garantier till förmån för investeringar i riskkapital med större sannolikhet innehåller ett inslag av stöd till investeraren än vad som är fallet med traditionella lånegarantier, som normalt sett anses utgöra stöd till låntagaren snarare än till långivaren.

Om investeringen görs på villkor som skulle vara godtagbara för en privat investerare i en marknadssekonomi även utan något inslag av statligt stöd, så kommer de företag som är föremål för investeringen inte att betraktas som stödmottagare. I sådana fall kommer kommissionen att granska om investeringsbeslutet görs i strikt vinstsyfte och är kopplat till en rimlig verksamhetsplan och rimliga prognoser samt till en klar och realistisk exitstrategi. Viktigt är också valet av fondförvaltare eller förvaltningsföretag och dessas investeringsmandat samt hur stor procentandel som kommer från privata investerare och i vilken grad dessa deltar i investeringen.

3.3 Stöd av mindre betydelse

Finansiering i form av riskkapital omfattas inte av artikel 87.1 i EG-fördraget om finansieringsbeloppet ligger under nivån för stöd av mindre betydelse i den mening som avses i kommissionens förordning (EG) nr 69/2001 av den 12 januari 2001 om tillämpningen av artiklarna 87 och 88 i EG-fördraget på stöd av mindre betydelse ⁽¹⁾ och kommissionens förordning (EG) nr 1860/2004 om tillämpningen av artiklarna 87 och 88 i EG-fördraget på stöd av mindre betydelse inom jordbruks- och fiskerisektorn ⁽²⁾. Det är mer komplicerat att tillämpa regeln om stöd av mindre betydelse i samband med riskkapitalåtgärder, eftersom det är svårare att beräkna stödet och eftersom stöd kan ges inte bara till målföretagen utan även till andra investerare. När dessa svårigheter har övervunnits är dock regeln om stöd av mindre betydelse tillämplig. Om det stöd som ges inom ramen för en stödordning inte överskrider tröskelvärdet för stöd av mindre betydelse till varje enskilt företag under en treårsperiod, är det därför ingen tvekan om att stödet till dessa företag och/eller investerare ligger inom de föreskrivna gränserna.

4 BEDÖMNING AV OM RISKKAPITALSTÖD ÄR FÖRENLIGT ENLIGT ARTIKEL 87.3 C I EG-FÖRDRAGET

4.1 Allmänna principer

I artikel 87.3 c i EG-fördraget anges att stöd för att underlätta utveckling av vissa näringsverksamheter kan anses förenligt med den gemensamma marknaden när det inte påverkar handeln i negativ riktning i en omfattning som strider mot det gemensamma intresset. Efter att ha gjort ett avvägningstest av det slag som beskrivs i avsnitt 1.3 kommer kommissionen att förklara en riskkapitalåtgärd förenlig endast om den finner att stödåtgärden leder till en ökad tillgång till riskkapital utan att påverka handeln i negativ riktning i en omfattning som strider mot det gemensamma intresset. I detta avsnitt anges vissa villkor som skall vara uppfyllda för att kommissionen skall betrakta stöd i form av riskkapital som förenligt med artikel 87.3 c.

Om kommissionen har fått en fullständig anmälan som visar att alla de villkor som fastställs i detta avsnitt är uppfyllda, kommer den att försöka göra en snabb bedömning av stödet inom de tidsfrister som fastställs i rådets förordning (EG) nr 659/1999 av den 22 mars 1999 om tillämpningsföreskrifter för artikel 93 i EG-fördraget ⁽³⁾. För vissa typer av riskkapitalåtgärder som inte uppfyller alla de villkor som fastställs i detta avsnitt kommer kommissionen att göra en mer ingående bedömning av det slag som beskrivs i avsnitt 5.

Om stöd ges även till målföretag och tillhandahållandet av riskkapital är knutet till kostnader som är stödberättigande enligt någon annan förordning, några andra rambestämmelser eller några andra riktlinjer, kan den texten komma att tillämpas för att granska om stödet är förenligt med den gemensamma marknaden.

⁽¹⁾ EGT L 10, 13.1.2001, s. 30.

⁽²⁾ EUT L 325, 28.10.2004, s. 4.

⁽³⁾ EGT L 83, 27.3.1999, s. 1.

4.2 Stödform

Det är i regel medlemsstaten som väljer stödform och detta gäller även riskkapitalåtgärder. Kommissionen kommer i sin bedömning av sådana åtgärder att granska om de uppmuntrar privata investerare att tillhandahålla riskkapital till målföretagen och om det är sannolikt att åtgärderna kommer att leda till att investeringsbeslut fattas på affärsmässiga grunder (dvs. i rent vinstsyfte). Detta förklaras närmare i avsnitt 4.3.

Kommissionen anser att bland annat följande former av åtgärder kan leda till detta resultat:

- a) Bildande av investeringsfonder (riskkapitalfonder) där staten är partner, investerare eller deltagare, även om det är på mindre förmånliga villkor än andra investerare.
- b) Garantier till riskkapitalinvesterare eller riskkapitalfonder för en viss andel av eventuella investeringsförluster, eller garantier för lån till investerare eller fonder för investeringar i riskkapital, under förutsättning att de offentliga medel som ges för att täcka eventuella förluster inte överstiger 50 % av det nominella investeringsbelopp som garantin avser.
- c) Andra finansiella instrument som tillhandahåller ytterligare investeringskapital till riskkapitalinvesterare eller riskkapitalfonder.
- d) Skatteincitament till investeringsfonder och/eller deras förvaltare, eller till investerare för att göra riskkapitalinvesteringar.

4.3 Villkor för förenlighet med den gemensamma marknaden

Det finns ett antal faktorer som är viktiga för att garantera att stödet har en stimulanseffekt och att det är absolut nödvändigt, såsom anges i avsnitt 1.3.4. Grunden för detta är att statligt stöd skall avse ett visst marknadsmisslyckande, för vilket det finns tillräckliga bevis. I dessa riktlinjer fastställs därför särskilda tröskelvärden för delinvesteringar i små och medelstora målföretag i deras tidiga faser. För att stödet skall begränsas till minsta möjliga är det dessutom avgörande att delvis offentligt finansierade investeringar i små och medelstora målföretag görs i vinstsyfte och förvaltas på affärsmässiga grunder. Kommissionen kommer att anse att en riskkapitalåtgärd har en stimulanseffekt, är nödvändig och proportionerlig och att resultatet av avvägningen är positivt om de villkor som anges nedan är uppfyllda.

Åtgärder som uttryckligen inbegriper investeringsinstrument kommer att bedömas enligt avsnitt 5 i dessa riktlinjer och inte enligt de villkor som anges i det här avsnittet.

4.3.1 Högsta tillåtna delinvestering

Riskkapitalåtgärden skall omfatta delinvesteringar som, oavsett om de helt eller delvis finansieras med statligt stöd, inte får överskrida 1,5 miljoner euro per målföretag (små och medelstora företag) under en tolv månadersperiod.

4.3.2 Begränsning till finansiering i sådd-, start- och expansionsfaserna

Riskkapitalåtgärden skall begränsas till att tillhandahålla småföretag eller medelstora företag i stödområden finansiering fram till expansionsfasen. Den skall begränsas till att tillhandahålla finansiering till medelstora företag utanför stödområden fram till startfasen.

4.3.3 Förekomst av investeringsinstrument som omfattar eget kapital och därmed likställt kapital

Minst 70 % av riskkapitalåtgärdens sammanlagda budget skall utgöras av ett investeringsinstrument som omfattar eget kapital och därmed likställt kapital till små och medelstora målföretag. När kommissionen bedömer sådana instrument kommer den att beakta instrumentets ekonomiska innehåll, inte dess benämning eller hur investerarna klassificerat instrumentet. Kommissionen kommer särskilt att ta hänsyn till hur stor del av risken i målföretagets satsning som investeraren tar på sig, de förluster investeraren eventuellt kan komma att drabbas av, huruvida avkastningen beror av företagets vinst eller om det är fråga om en fast avkastning samt investerarens förtursrätt om företaget går i konkurs. Kommissionen kan också ta hänsyn till hur investeringsinstrumentet behandlas i nationella författningar, finansiella regler och redovisningsregler, om dessa är konsekventa och relevanta för klassificeringen.

4.3.4 *Privata investerares deltagande*

Minst 50 % av investeringarna inom ramen för riskkapitalåtgärden skall finansieras av privata investerare, eller minst 30 % om åtgärderna riktar sig till små och medelstora företag i stödområden.

4.3.5 *Investeringar i vinstsyfte*

Riskkapitalåtgärden skall garantera att beslut om att investera i målföretag görs i vinstsyfte. Detta är fallet när skälet till investeringen är en betydande vinstpotential och kontinuerligt stöd till målföretag i detta syfte.

Detta kriterium anses uppfyllt om följande villkor är uppfyllda:

- a) Åtgärden har ett betydande inslag av privata investerare (se avsnitt 4.3.4), som på affärsmässiga grunder (dvs. enbart i vinstsyfte) investerar direkt eller indirekt i målföretagens egna kapital.
- b) Det finns en verksamhetsplan för varje investering med detaljerade uppgifter om produkt, försäljning och lönsamhetsutveckling samt med en förhandsbedömning av projektets bärkraft.
- c) Det finns en klar och realistisk exitstrategi för varje investering.

4.3.6 *Affärsmässig förvaltning*

En riskkapitalåtgärd eller riskkapitalfond måste förvaltas affärsmässigt. Ledningsgruppen skall agera som chefer inom den privata sektorn och sträva efter att maximera avkastningen för sina investerare. Detta kriterium anses uppfyllt om samtliga följande villkor är uppfyllda:

- a) Det finns ett avtal mellan deltagarna i fonden och en professionell fondförvaltare eller ett förvaltningsföretag, där det föreskrivs att förvaltarens ersättning är kopplad till resultatet och där fondens mål och en tidsplan för investeringarna finns angivna.
- b) Privata marknadsinvestorer deltar i beslutsfattandet, till exempel genom en investerarkommitté eller en rådgivande kommitté.
- c) Fonderna förvaltas enligt bästa praxis och är föremål för offentlig tillsyn.

4.3.7 *Branschinriktning*

Om många privata branschfonder koncentrerar sig på vissa innovativa tekniker eller till och med branscher (till exempel sjuk- och hälsovård, informationsteknik, bioteknik) kan kommissionen godkänna att riskkapitalåtgärder riktar till en viss bransch, under förutsättning att åtgärden omfattas av dessa riktlinjer enligt avsnitt 2.1.

5 **INGÅENDE GRANSKNING AV RISKKAPITALÅTGÄRDERNAS FÖRENLIGHET**

Detta avsnitt gäller riskkapitalåtgärder som inte uppfyller alla de villkor som fastställs i avsnitt 4. Dessa åtgärders förenlighet måste granskas närmare med hjälp av det avvägningstest som beskrivs i del 1.3, eftersom det är nödvändigt att se till att åtgärderna inriktas på rätt marknadsmisslyckande och eftersom det finns en större risk för eventuell utträngning av privata investerare och snedvridning av konkurrensen.

Granskningen av åtgärdernas förenlighet med EG-fördraget kommer att bygga på ett antal positiva och negativa faktorer. Ingen faktor är avgörande i sig, och inte heller kan en viss grupp av dem betraktas som tillräcklig för att säkerställa att en åtgärd är förenlig. I vissa fall kan åtgärdens utformning vara avgörande för faktorernas tillämplighet och den betydelse de kan tillmätas.

Medlemsstaterna skall lämna alla uppgifter och bevis de anser vara till nytta för bedömningen av en åtgärd. Kommissionens bedömning och den bevisnivå som krävs beror på omständigheterna i ärendet och kommer att stå i proportion till det marknadsmisslyckande som avhjälpas och risken för utträngning av privata investerare.

5.1 Ingående granskning av stödåtgärder

Följande typer av riskkapitalåtgärder som inte uppfyller ett eller flera av villkoren i avsnitt 4 kommer att granskas mer ingående. Skälet till detta är att det är mindre uppenbart att det föreligger ett marknadsmisslyckande som behöver avhjälpas och att det finns en större risk för utträngning av privata investerare eller för snedvridning av konkurrensen.

a) ***Åtgärder som innebär delinvesteringar över tröskelvärdet 1,5 miljoner euro per litet eller medelstort målföretag under varje tolv månadersperiod***

Kommissionen är medveten om att riskkapitalmarknaden ständigt förändras och att det i vissa fall finns en kapitalbrist. Den känner också till att marknadsmisslyckanden påverkar företaget i olika utsträckning beroende på hur stort företaget är, i vilket utvecklingskede det befinner sig och i vilken ekonomisk sektor det är verksamt. Därför är kommissionen beredd att överväga att förklara riskkapitalåtgärder som innebär delinvesteringar som överstiger tröskelvärdet på 1,5 miljoner euro per företag och år förenliga med den gemensamma marknaden, förutsatt att tillräckliga bevis för marknadsmisslyckandet läggs fram.

b) ***Åtgärder som finansierar expansionsfasen för medelstora företag utanför stödområden***

Kommissionen medger att vissa medelstora företag utanför stödområden kan ha svårt att få tillgång till riskkapital även i expansionsfasen, trots att det finns möjligheter för företag som har en betydande omsättning eller sammanlagd balansomslutning att få finansiering. Därför är kommissionen beredd att i vissa fall överväga att förklara åtgärder som delvis riktas till medelstora företag i expansionsfasen förenliga med den gemensamma marknaden, förutsatt att tillräckliga bevis för marknadsmisslyckandet läggs fram.

c) ***Åtgärder som innebär uppföljningsinvesteringar i målföretag som redan fått kapitaltillskott i form av stöd för senare finansieringsomgångar, även utöver de allmänna tröskelvärdena och företagens tidiga tillväxtfaser***

Kommissionen medger vikten av att uppföljningsinvesteringar görs i målföretag som redan fått kapitaltillskott i de tidiga faserna, för finansieringsomgångar som kan överskrida de högsta tillåtna tröskelvärdena för delinvesteringar och sträcka sig bortom företagens tidiga tillväxtfaser fram till avvecklingen av grundinvesteringen. Detta kan vara nödvändigt för att undvika att det offentliga deltagandet i dessa finansieringsomgångar urvattnas, samtidigt som man säkerställer fortsatt finansiering till målföretagen så att både offentliga och privata investerare kan dra full nytta av de riskfyllda investeringarna. Under dessa omständigheter och med beaktande av målsektorns och målföretagens särdrag är kommissionen därför beredd att överväga att förklara uppföljningsinvesteringar förenliga med den gemensamma marknaden, förutsatt att de står i ett rimligt förhållande till grundinvesteringen och fondens storlek.

d) **Åtgärder som tillåter ett lägre deltagande från privata investerare än 50 % utanför stödområden eller lägre än 30 % i stödområden**

Variationerna mellan de olika medlemsstaterna är stora när det gäller hur marknaden för privat riskkapital har utvecklats. I vissa fall kan det vara svårt för staten att hitta privata investerare, varför kommissionen kan överväga att förklara åtgärder där det privata deltagandet ligger under de tröskelvärden som anges i avsnitt 4.3.4 förenliga med den gemensamma, förutsatt att medlemsstaterna lämnar tillräckliga bevis för marknadsmisslyckandet.

Detta problem kan vara ännu större vid riskkapitalåtgärder som är inriktade på små och medelstora företag i stödområden. I sådana fall kan företagets brist på kapital vara ännu större, eftersom företagen befinner sig långt från riskkapitalcentra, befolkningstätheten är låg och privata investerare är mer ovilliga att ta risker. Dessa små och medelstora företag kan också påverkas av faktorer på efterfrågesidan, till exempel svårigheten att utarbeta en bärkraftig, investeringsfärdig affärsidé, en mer outvecklad kapitalkultur och en motvilja hos ledningen att förlora kontrollen över företaget genom inblandning av riskkapital.

e) **Åtgärder som möjliggör att såddkapital ges till små företag och som kan omfatta i) ett mindre deltagande eller inget deltagande av privata investerare eller ii) dominans av investeringsinstrument i form av lån i stället för eget kapital eller därmed likställt kapital**

Företag på såddstadiet är särskilt utsatta för marknadsmisslyckanden, eftersom eventuella investeringar innebär extremt stora risker och eftersom företagaren behöver noggrann handledning i denna avgörande fas. Detta avspeglas också i privata investerares ovilja att bidra med såddkapital och den nästan totala avsaknaden av sådana investerare, vilket innebär att risken för utträngning är mycket liten eller obefintlig. Dessutom är risken för en eventuell snedvridning av konkurrensen mindre, eftersom dessa småföretag befinner sig mycket långt från marknaden. Det kan därför finnas skäl för kommissionen att förhålla sig mer positiv till åtgärder som inriktas på såddstadiet, också med tanke på att sådana åtgärder kan vara mycket viktiga för skapandet av tillväxt och sysselsättning i EU.

f) **Åtgärder som uttryckligen inbegriper ett investeringsinstrument**

Ett investeringsinstrument kan göra det lättare för investerare och små och medelstora målföretag att finna varandra, och kan på så sätt förbättra tillgången på riskkapital till sådana företag. När det rör sig om marknadsmisslyckanden som berör de företag som investeringsinstrumentet riktar sig till är det möjligt att instrumentet inte kommer att fungera effektivt utan finansiella incitament. Investerarna kan till exempel anse att den typ av investeringar som instrumentet riktar sig till inte är attraktiva i jämförelse med investeringar med större delinvesteringar eller investeringar i mer etablerade företag eller mer etablerade marknader, trots att målföretagen har en klar vinstpotential. Därför är kommissionen beredd att överväga att förklara åtgärder som uttryckligen inbegriper ett investeringsinstrument förenliga med den gemensamma, förutsatt att tillräckliga bevis för ett klart definierat marknadsmisslyckande lämnas in.

g) **Kostnader i samband med en första rekognoscering av företag för investeringsändamål, fram till den fas då en noggrann granskning görs ("sökostnader")**

Riskkapitalfonder eller deras förvaltare kan ha vissa kostnader för att hitta små och medelstora företag före den fas som innebär en noggrann granskning. Bidrag som ges för att täcka en del av dessa "sökostnader" skall uppmuntra fonderna eller deras förvaltare att ägna sig mer åt att söka efter företag än de annars skulle göra. Detta kan också vara till förmån för de berörda små och medelstora företagen, även om sökningen inte leder till någon investering, eftersom den ger företagen möjlighet att få större erfarenhet av riskkapitalfinansiering. Det kan därför finnas skäl för kommissionen att inta en mer positiv hållning till bidrag som täcker en del av riskkapitalfondernas eller förvaltarnas kostnader för sökning efter företag, förutsatt att följande villkor är uppfyllda: De stödberättigande kostnaderna skall vara begränsade till "sökostnader" som avser små och medelstora företag i sådd- eller startstadiet i fall då kostnaderna inte har lett till några investeringar, och får inte omfatta fondernas juridiska och administrativa kostnader. Vidare får bidraget inte överstiga 50 % av de stödberättigande kostnaderna.

5.2 Positiva effekter av stödet

5.2.1 Förekomsten av marknadsmisslyckanden och bevis för dessa

För riskkapitalåtgärder som omfattar delinvesteringar i målföretag som går utöver de villkor som fastställs i avsnitt 4, särskilt de villkor som gäller ett tröskelvärde för delinvesteringar per litet eller medelstort målföretag på 1,5 miljoner under en tolv månadsperiod, uppföljningsinvesteringar eller finansiering av expansionsfasen för medelstora företag utanför stödområden och åtgärder som uttryckligen inbegriper ett investeringsinstrument, kommer kommissionen att kräva ytterligare bevis för att det föreligger ett marknadsmisslyckande på varje nivå där det kan vara fråga om stöd innan den förklarar den planerade riskkapitalåtgärden förenlig med den gemensamma marknaden. Sådana bevis skall grunda sig på en oberoende undersökning som visar kapitalbristnivån i de företag och sektorer som riskkapitalåtgärden är inriktad på. Relevanta uppgifter är tillgången på riskkapital och kapitalanskaffning samt riskkapitalbranschens betydelse för den lokala ekonomin. Uppgifterna bör helst avse perioder på tre till fem år före genomförandet av åtgärden och bör även avse framtiden med utgångspunkt från rimliga prognoser om sådana finns tillgängliga. Till de bevis som kan lämnas in hör även följande:

- a) Kapitalanskaffningens utveckling under de fem senaste åren, även jämfört med motsvarande nationella eller europeiska genomsnitt.
- b) Oanvända medel i dagsläget.
- c) De statsstödda investeringsprogrammets andel av de totala riskkapitalinvesteringarna under de senaste tre till fem åren.
- d) Procentandelen nystartade företag som får riskkapital.
- e) Investeringarnas fördelning på olika kategorier efter investeringsbelopp.
- f) En jämförelse per segment av antalet inlämnade verksamhetsplaner med antalet gjorda investeringar (investeringsbelopp, sektor, finansieringsomgång osv.).

För åtgärder som är inriktade på små och medelstora företag i stödområden måste de relevanta uppgifterna kompletteras med eventuella andra relevanta bevis som visar att regionala särdrag motiverar den planerade åtgärden. Följande faktorer kan vara av betydelse:

- a) En uppskattning av hur mycket kapitalbristen förvärras av det perifera läget och andra regionala särdrag, särskilt uppgifter om totalt investerat riskkapital, antalet fonder eller investeringsinstrument i området eller på nära håll, tillgången på kompetenta chefer, antalet transaktioner och transaktionernas genomsnittliga och minsta volym, om detta är känt.
- b) Särskilda lokala ekonomiska uppgifter samt uppgifter om sociala eller historiskt betingade orsaker till underutbudet av riskkapital jämfört med relevanta genomsnittliga uppgifter eller situationen på nationell eller europeisk nivå, beroende på vilket som är relevant i varje enskilt fall.
- c) Eventuella andra relevanta indikatorer på en ökad grad av marknadsmisslyckande.

Medlemsstaterna kan lämna samma uppgifter flera gånger, förutsatt att marknadsvillkoren inte har förändrats. Kommissionen förbehåller sig rätten att ifrågasätta bevisens giltighet.

5.2.2 Instrumentets lämplighet

Ett viktigt inslag i avvägningstestet är om, och i vilken utsträckning, statligt stöd på riskkapitalområdet kan anses vara ett lämpligt instrument för att främja privata riskkapitalinvesteringar. Denna bedömning är nära förknippad med bedömningen av stimulanseffekten och stödets nödvändighet (se avsnitt 5.2.3).

I sin noggranna bedömning kommer kommissionen att ta särskild hänsyn till en eventuell konsekvensbedömning av den planerade åtgärden som medlemsstaten gjort. Om medlemsstaten har övervägt andra åtgärdsalternativ och fastställt och för kommissionen visat fördelarna med att använda ett selektivt instrument i form av statligt stöd, anses åtgärden vara ett lämpligt instrument. Kommissionen kommer också att bedöma bevis som avser andra åtgärder som vidtagits eller som kommer att vidtas för att åtgärda kapitalbristen, särskilt utvärderingar i efterhand och faktorer på utbuds- och efterfrågesidan som påverkar de små och medelstora företag som åtgärderna är inriktade på, för att se hur dessa åtgärder skulle samverka med den planerade riskkapitalåtgärden.

5.2.3 Stimulansseffekt och frågan om stödet verkligen är nödvändigt

Riskkapitalåtgärdernas stimulansseffekt har en avgörande betydelse för bedömningen av stödets förenlighet med den gemensamma marknaden. Kommissionen anser att åtgärder som uppfyller alla villkor i avsnitt 4 har en stimulansseffekt. I fråga om de åtgärder som behandlas i detta avsnitt är stimulansseffekten inte lika uppenbar. Därför kommer kommissionen att beakta även följande kriterier, som visar att investeringsbesluten fattas i vinstsyfte och att åtgärden förvaltas på affärsmässiga villkor i relevanta fall.

5.2.3.1 Affärsmässig förvaltning

Förutom de villkor som fastställs i avsnitt 4.3.6 kommer kommissionen att anse det positivt att riskkapitalåtgärden eller fonden förvaltas av branschsakkunniga från den privata sektorn eller av oberoende branschsakkunniga som valts genom ett öppet, icke-diskriminerande förfarande, helst ett öppet anbuds förfarande, med styrkt erfarenhet och en bakgrund inom kapitalinvesteringar, i bästa fall inom samma sektorer som fonden inriktar sig på, samt med kännedom om rättsliga och bokföringsmässiga aspekter av investeringen.

5.2.3.2 Investeringskommitté

Ytterligare en positiv faktor skulle vara om det fanns en investeringskommitté, fristående från fondförvaltningsföretaget och sammansatt av oberoende experter från den privata sektorn med betydande erfarenhet från målbranschen, och helst även av företrädare för investerare eller oberoende experter valda enligt ett öppet och icke-diskriminerande förfarande, helst ett öppet anbuds förfarande. Dessa experter skulle förse fondförvaltarna eller förvaltningsföretaget med analyser av det rådande och framtida marknadsläget samt kartlägga och föreslå potentiella målföretag med goda investeringsutsikter.

5.2.3.3 Åtgärdens eller fondens storlek

Kommissionen anser att det är positivt om en riskkapitalåtgärd har en så stor budget för investeringar i små och medelstora målföretag att man kan utnyttja stordriftsfördelar vid förvaltningen av fonden och möjligheten att sprida riskerna tack vare att man har en pool som består av ett tillräckligt antal investeringar. Fonderna bör vara så stora att de med stor sannolikhet kan täcka transaktionskostnaderna och/eller finansieringen av målföretagens senare, mer lönsamma finansieringsfaser. Större fonder kommer att betraktas positivt även med hänsyn till målsektorn, förutsatt att risken för utträngning av privata investeringar och snedvridning av konkurrensen minimeras.

5.2.3.4 Förekomsten av affärsänglar

Vid åtgärder som avser såddkapital ser kommissionen positivt på att affärsänglar direkt eller indirekt deltar i investeringar i såddfasen, med tanke på att marknadsmisslyckanden har större betydelse i denna fas. Under sådana omständigheter är kommissionen beredd att förklara åtgärder förenliga med den gemensamma även om de innebär en dominans av skuldfinansieringsinstrument och bland annat innebär att de statliga medlen får en betydligt mer underordnad ställning och att affärsänglarna får förtursrätt till vinsten eller en större ersättning för sin kapitalinvestering eller sitt aktiva deltagande i förvaltningen av åtgärden/fonden eller målföretagen.

5.2.4 Proportionalitet

För att stödet skall vara förenligt med den gemensamma marknaden måste det begränsas till vad som är absolut nödvändigt. Det sätt på vilket proportionalitet kan uppnås blir med nödvändighet beroende av åtgärdens utformning. Åtgärden kommer dock inte att betraktas som proportionerlig om det inte finns någon mekanism för att kontrollera att investerarna inte överkompenseras, eller om förlustrisken helt och hållet axlas av den offentliga sektorn medan fördelarna enbart tillfaller de övriga investerarna.

Kommissionen anser att följande faktorer påverkar bedömningen av stödets proportionalitet i gynnsam riktning, eftersom de utgör bästa praxis:

- a) **Öppet anbudsförfarande för fondförvaltare.** Ett öppet, icke-diskriminerande anbudsförfarande för att välja de fondförvaltare eller det förvaltningsföretag som ger den bästa kombinationen av kvalitet och valuta för pengarna kommer att ses som något positivt, eftersom det begränsar kostnaderna (och eventuellt stödnivån) till lägsta möjliga nivå och också minimerar snedvridningen av konkurrensen.
- b) **Anbudsförfarande eller offentlig anbudsinfordran till investerarna.** Ett anbudsförfarande för att fastställa eventuella "förmånsvillkor" för investerarna, eller att sådana villkor görs tillgängliga för andra investerare. Detta kan göras i form av en offentlig anbudsinfordran till investerarna när en investeringsfond eller ett investeringsinstrument bildas, eller i form av en ordning (till exempel en garantiordning) som är öppen en längre period för nya aktörer.

5.3 Negativa effekter av stödet

När kommissionen bedömer riskkapitalåtgärders förenlighet med den gemensamma marknaden kommer den att väga de positiva effekterna mot de eventuella negativa effekterna i form av snedvridning av konkurrensen och risk för utträngning av privata investeringar. Eventuella negativa effekter måste analyseras på alla tre nivåer där stöd kan förekomma. Stöd till investerare, investeringsinstrument och investeringsfonder kan påverka konkurrensen på riskkapitalmarknaden negativt. Stöd till målföretag kan ha negativa effekter på de produktmarknader där dessa företag konkurrerar.

5.3.1 Utträngning

På riskkapitalmarknaden kan statligt stöd leda till att privata investeringar trängs ut. Det kan minska privata investerarens vilja att finansiera små och medelstora målföretag och uppmuntra dem att vänta tills staten ger stöd till sådana investeringar. Risken för detta ökar ju större delinvestering det är fråga om, ju större företaget är och ju längre fram i utvecklingsfasen företaget befinner sig, eftersom utbudet av privat riskkapital ökar under sådana omständigheter.

Därför kommer kommissionen att kräva särskilda bevis när det gäller risken för utträngning för åtgärder som medger större delinvesteringar i små och medelstora målföretag, för uppföljningsinvesteringar, för finansiering av expansionsfasen i medelstora företag utanför stödområden, för åtgärder där andelen privata investerare är låg och för åtgärder som uttryckligen inbegriper ett investeringsinstrument.

Dessutom skall medlemsstaterna lägga fram bevis som styrker att det inte finns någon risk för utträngning, särskilt när det gäller den sektor, det segment eller den marknadsstruktur som är mål för åtgärden. Följande faktorer kan vara av betydelse:

- a) Antalet riskkapitalföretag, riskkapitalfonder eller investeringsinstrument som är verksamma på nationell nivå eller på regional nivå, om det är fråga om en regionalfond, samt deras verksamhetssegment.

- b) Storlek, tillväxtfas och bransch med avseende på de företag som är mål för åtgärden.
- c) Transaktionernas genomsnittliga storlek och eventuellt hur stor transaktionen måste vara för att fonderna eller investerarna skall granska den.
- d) Den totala mängden riskkapital som står till förfogande för de företag, sektorer och utvecklingsfaser som är målet för den aktuella åtgärden.

5.3.2 Annan snedvridning av konkurrensen

Eftersom de flesta av de små och medelstora målföretagen nyligen har etablerats på den marknad där de är verksamma, är det osannolikt att de har en betydande marknadsmakt och därmed att konkurrensen kommer att snedvridas i betydande utsträckning. Det kan dock inte uteslutas att riskkapitalåtgärder bidrar till att upprätthålla ineffektiva företag eller sektorer som annars skulle försvinna. Dessutom kan ett övertbud av riskkapital till ineffektiva företag på ett konstgjort sätt öka deras värde och därmed snedvrider riskkapitalmarknaden för investerarna, eftersom dessa skulle tvingas betala högre priser för att köpa dessa företag. Branschstöd kan framför allt upprätthålla produktionen inom sektorer utan konkurrens, medan regionalstöd framför allt kan leda till en ineffektiv fördelning av produktionsfaktorer mellan olika regioner.

När kommissionen analyserar dessa risker kommer den att ta särskild hänsyn till följande faktorer:

- a) Den totala lönsamheten över tiden för de företag som är föremål för investeringen samt utsikterna till framtida lönsamhet.
- b) Frekvensen av misslyckanden för de företag som omfattas av åtgärden.
- c) Högsta tillåtna delinvestering enligt åtgärden i förhållande till de små och medelstora målföretagens omsättning och kostnader.
- d) Överkapacitet inom den sektor som gynnas av stödet.

5.4 Avvägning och beslut

Mot bakgrund av de positiva och negativa effekter som beskrivs ovan gör kommissionen en avvägning av effekterna av riskkapitalåtgärden och avgör om de snedvridningar den leder till påverkar handeln i negativ riktning i en omfattning som strider mot det gemensamma intresset. Varje enskilt fall analyseras på grundval av en övergripande bedömning av de förutsebara positiva och negativa effekterna av det statliga stödet. Av denna orsak tillämpar kommissionen inte mekaniskt de kriterier som fastställs i dessa riktlinjer, utan gör en övergripande bedömning av deras relativa betydelse.

Kommissionen kan godkänna den anmälda stödåtgärden utan att inleda ett formellt granskningsförfarande. Den kan också inleda det formella granskningsförfarandet enligt artikel 6 i förordning (EG) nr 659/1999 och därefter avsluta det med ett beslut enligt artikel 7 i den förordningen. Om kommissionen avslutar ett formellt granskningsförfarande genom att fatta ett villkorat beslut enligt artikel 7.4 i förordning (EG) nr 659/1999, kan den förena ett godkännande med följande villkor, i syfte att begränsa en eventuell snedvridning av konkurrensen och garantera stödets proportionalitet:

- a) Om tröskelvärdena för delinvesteringarna per målföretag överskrids, kan kommissionen sänka det maximala belopp som föreslås per delinvestering eller fastställa ett maximalt finansieringsbelopp per målföretag.
- b) Om man planerar investeringar i expansionsfasen i medelstora företag utanför stödområden kan kommissionen begränsa investeringarna till framför allt sådd- och startfaserna, och/eller till en eller två omgångar och/eller begränsa delinvesteringarna till ett högsta belopp per målföretag.

- c) Om åtgärden omfattar uppföljningsinvesteringar, kan kommissionen fastställa gränser för det högsta belopp som får investeras i varje målföretag, för de stödberättigande investeringsfaserna och/eller för den längsta period för vilken stöd får ges. Kommissionen kommer samtidigt att ta hänsyn till vilken sektor som berörs och till hur stor fonden är.
- d) Om ett lägre deltagande från privata investerarens sida väntas, kan kommissionen kräva att detta deltagande skall ökas successivt under fondens livstid, med särskild hänsyn tagen till företagets utvecklingsfas, berörd sektor, parternas ställning när det gäller vinstdelning och förtur samt målföretagens eventuella lokalisering i stödområden.
- e) För åtgärder som endast avser såddkapital kan kommissionen kräva att medlemsstaterna ser till att staten får en lämplig avkastning på sin investering. Avkastningen skall stå i proportion till den risk som investeringen medför, framför allt om staten finansierar investeringen i form av kapital likställt med eget kapital eller genom skuldfinansieringsinstrument, vars avkastning bör vara knuten till exempelvis utnyttjanderättigheter (till exempel licensavgifter) som uppstår genom immateriella rättigheter som skapas till följd av investeringen.
- f) Kommissionen kan kräva olika avvägningar mellan förtursrätten och arrangemang för delning av vinster och förluster mellan staten och privata investerare.
- g) Kommissionen kan kräva striktare åtaganden när det gäller kumulering av riskkapitalstöd med stöd som beviljas enligt andra förordningar eller rambestämmelser om statligt stöd, trots vad som sägs i avsnitt 6.

6 KUMULERING

Om kapital som erbjuds ett målföretag genom en riskkapitalåtgärd som omfattas av dessa riktlinjer används för att finansiera investeringar eller andra stödberättigande kostnader enligt andra gruppundantagsförordningar, riktlinjer, rambestämmelser eller andra dokument som gäller statligt stöd, kommer de relevanta stödtaken eller högsta tillåtna stödbeloppen att sänkas med 50 % generellt och med 20 % för målföretag i stödområden under de första tre åren av riskkapitalinvesteringen och upp till det totalbelopp som mottagits. Denna sänkning gäller inte stödnivåer som fastställs i gemenskapsramarna för statligt stöd till forskning och utveckling ⁽¹⁾ eller några andra rambestämmelser eller gruppundantagsförordningar inom detta område.

7 SLUTBESTÄMMELSER

7.1 Övervakning och rapportering

Enligt rådets förordning (EG) nr 659/1999 och kommissionens förordning (EG) nr 794/2004 av den 21 april 2004 om genomförande av rådets förordning (EG) nr 659/1999 om tillämpningsföreskrifter för artikel 93 i EG-fördraget ⁽²⁾ skall medlemsstaterna lämna årliga rapporter till kommissionen.

När det gäller riskkapitalåtgärder skall rapporterna innehålla en sammanfattande tabell med en uppdelning av de investeringar som gjorts av fonden eller inom ramen för riskkapitalåtgärden, inbegripet en förteckning över alla de företag som varit föremål för riskkapitalåtgärder. Rapporten skall också innehålla en kort beskrivning av investeringsfondernas verksamhet med detaljerade uppgifter om potentiella transaktioner som granskats och om de transaktioner som verkligen genomförts samt om investeringsinstrumentens resultat med uppgifter om det sammanlagda kapitalbelopp som samlats in genom instrumentet. Kommissionen kan kräva ytterligare uppgifter om det beviljade stödet för att granska om villkoren i kommissionens beslut om att godkänna stödåtgärden har iakttagits.

Årsrapporterna offentliggörs på kommissionens webbplats.

⁽¹⁾ EGT C 45, 17.2.1996, s. 5.

⁽²⁾ EUT L 140, 30.4.2004, s. 1.

Kommissionen anser att det krävs ytterligare åtgärder för att förbättra insynen i statligt stöd inom gemenskapen. Framför allt bör man se till att medlemsstaterna, de ekonomiska aktörerna, de berörda parterna och inte minst kommissionen själv lätt kan få tillgång till en fullständig version av alla gällande stödordningar för riskkapital.

Detta kan lätt uppnås genom att införa länkade webbplatser. Därför kommer kommissionen, när den granskar stödordningar för riskkapital, att systematiskt kräva att den berörda medlemsstaten offentliggör en fullständig version av alla slutliga stödordningar på Internet och lämnar uppgift till kommissionen om den internetadress där offentliggörandet skett.

Stödordningen får inte tillämpas innan uppgifterna har offentliggjorts på Internet.

Medlemsstaterna skall föra detaljerade register över alla riskkapitalåtgärder som beviljas stöd. Sådana register måste innehålla alla de uppgifter som krävs för att kontrollera att de villkor som fastställs i riktlinjerna har iakttagits, särskilt när det gäller delinvesteringarnas storlek, företagets storlek (litet eller medelstort), företagets utvecklingsstadium (sådd-, start- eller expansionsfasen), företagets verksamhetssektor (helst på fyrsiffrig nivå enligt Nace) och uppgifter om förvaltningen av fonderna och om alla andra kriterier som nämns i dessa riktlinjer. Dessa uppgifter skall bevaras i tio år från och med den dag då stödet beviljas.

Kommissionen kommer att begära att medlemsstaterna lämnar in dessa uppgifter för att göra en konsekvensbedömning av dessa riktlinjer tre år efter det att de har trätt i kraft.

7.2 Ikraftträdande och giltighet

Kommissionen kommer att tillämpa dessa riktlinjer från och med den dag då de offentliggörs i *Europeiska unionens officiella tidning*. Dessa riktlinjer ersätter 2001 års meddelande om statligt stöd och riskkapital.

Dessa riktlinjer upphör att gälla den 31 december 2013. Kommissionen kan, efter samråd med medlemsstaterna, ändra riktlinjerna före detta datum, om det finns väsentliga skäl för detta till följd av konkurrens- eller riskkapitalpolitiken, eller för att beakta gemenskapens politik på andra områden eller internationella åtaganden. I fall där det kan vara till hjälp kan kommissionen dessutom ytterligare klargöra sitt synsätt i vissa frågor. Kommissionen avser att se över riktlinjerna tre år efter det att de har trätt i kraft.

Efter det att dessa riktlinjer offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning* kommer kommissionen att tillämpa dem på alla anmälda riskkapitalåtgärder som den skall fatta beslut om, även om åtgärderna anmälts före offentliggörandet av riktlinjerna.

I enlighet med kommissionens meddelande om vilka regler som är tillämpliga för att avgöra om ett statligt stöd är olagligt (*consecutio legis*)⁽¹⁾, tillämpar kommissionen följande instrument när det är fråga om oanmält stöd:

- a) Bestämmelserna i dessa riktlinjer, om stödet beviljats efter det att dessa riktlinjer offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning*.
- b) Meddelandet om statligt stöd och riskkapital i alla andra fall.

7.3 Lämpliga åtgärder

Kommissionen föreslår medlemsstaterna följande lämpliga åtgärder på grundval av artikel 88.1 i EG-fördraget beträffande befintliga riskkapitalåtgärder.

Medlemsstaterna bör vid behov ändra sina befintliga riskkapitalåtgärder för att anpassa dem till dessa riktlinjer inom tolv månader efter det att riktlinjerna offentliggjorts.

Medlemsstaterna uppmanas att lämna sitt uttryckliga ovillkorliga samtycke till de föreslagna lämpliga åtgärderna inom två månader från den dag då dessa riktlinjer offentliggjorts. Om svar uteblir, kommer kommissionen att anta att medlemsstaten i fråga inte samtycker till de föreslagna åtgärderna.

⁽¹⁾ EGT C 119, 22.5.2002, s. 22.