

**EF-RETNINGSLINJER FOR STATSSTØTTE TIL FREMME AF RISIKOKAPITALINVESTERINGER I SMÅ OG MELLEMSTORE VIRKSOMHEDER**

(2006/C 194/02)

(EØS-relevant tekst)

**1 INDLEDNING**

- 1.1 Risikovillig kapital som et fællesskabsmål**
- 1.2 Erfaringer med hensyn til statsstøtte til risikovillig kapital**
- 1.3 Afvejningkriterier for statsstøtte til risikokapitalinvesteringer**
  - 1.3.1 *Handlingsplanen på statsstøtteområdet og afvejningstesten*
  - 1.3.2 *Markedssvigt*
  - 1.3.3 *Et egnet instrument*
  - 1.3.4 *Tilskyndelsesvirkning og nødvendighed*
  - 1.3.5 *Støttens proportionalitet*
  - 1.3.6 *Negative virkninger og samlet balance*

**1.4 Kontrollen med statsstøtte til risikokapitalinvesteringer****2 ANVENDELSESOMRÅDE OG DEFINITIONER****2.1 Anvendelsesområde****2.2 Definitioner****3 ANVENDELSE AF ARTIKEL 87, STK. 1, PÅ RISIKOKAPITALOMRÅDET**

- 3.1 Generelle gældende tekster**
- 3.2 Tilstedeværelse af støtte på tre niveauer**
- 3.3 De minimis-beløb**

**4 VURDERING AF, HVORVIDTSTØTTE I FORM AF RISIKOVILLIG KAPITAL ER FORENELIG MED EF-TRAKTATENS ARTIKEL 87, STK. 3, LITRA C)**

- 4.1 Generelle principper**
- 4.2 Støttens form**
- 4.3 Betingelser for forenelighed**
  - 4.3.1 *Maksimumsniveau for investeringstrancher*
  - 4.3.2 *Begrænsninger for igangsætter-, opstart- og ekspansionsfinansiering*
  - 4.3.3 *Egenkapital- og kvasi-egenkapitalinvesteringsinstrumenter*
  - 4.3.4 *Private investorers deltagelse*
  - 4.3.5 *Overskudsorienterede investeringsbeslutninger*
  - 4.3.6 *Kommerciel ledelse*
  - 4.3.7 *Sektorbestemt fokus*

- 5 **DETALJERET VURDERING AF FORENELIGHEDEN AF STØTTE I FORM AF RISIKOVILLIG KAPITAL**
- 5.1 **Støtteforanstaltninger, der er genstand for en detaljeret vurdering**
- 5.2 **Støttens positive virkninger**
  - 5.2.1 *Forekomsten af markedssvigt og beviser herfor*
  - 5.2.2 *Et egnet instrument*
  - 5.2.3 *Støttens tilskyndelsesvirkning og nødvendighed*
    - 5.2.3.1 *Kommerciel ledelse*
    - 5.2.3.2 *Investeringsudvalg*
    - 5.2.3.3 *Foranstaltningens/fondens størrelse*
    - 5.2.3.4 *Business angels*
  - 5.2.4 *Proportionalitet*
- 5.3 **Støttens negative virkninger**
  - 5.3.1 *Fortrængning*
  - 5.3.2 *Anden konkurrencefordrejning*
- 5.4 **Afvejning og beslutning**
- 6 **KUMULERING**
- 7 **AFSLUTTENDE BESTEMMELSER**
- 7.1 **Overvågning og rapportering**
- 7.2 **Ikrafttrædelse og gyldighed**
- 7.3 **Egnede foranstaltninger**

## 1 INDLEDNING

### 1.1 Risikovillig kapital som et fællesskabsmål

Risikovillig kapital skal ses i sammenhæng med tilvejebringelse af egenkapital til virksomheder med et forventet stort vækspotentiale i deres tidlige vækststadier. Efterspørgslen på risikovillig kapital kommer overvejende fra virksomheder med vækspotentiale, som ikke i tilstrækkelig grad har adgang til kapitalmarkederne, mens udbuddet af risikovillig kapital kommer fra investorer, der er rede til at løbe en stor risiko mod til gengæld at få mulighed for at opnå et afkast på den investerede kapital, der ligger over gennemsnittet.

I sin meddelelse til Det Europæiske Råd i foråret »Vækst og beskæftigelse: en fælles opgave. Et nyt afsæt for Lissabon-strategien«<sup>(1)</sup> har Kommissionen medgivet, at den risikovillige kapital, der er til rådighed for nystartede, innovative unge virksomheder, er utilstrækkelig. Kommissionen har taget forskellige initiativer, såsom Joint European Resources for Micro- to Medium Enterprises (JEREMIE), som er et fælles initiativ fra Kommissionens og Den Europæiske Investeringsfonds side, med henblik på at afhjælpe manglen på risikovillig kapital for små og mellemstore virksomheder i visse regioner. Med udgangspunkt i erfaringerne med de finansielle instrumenter, der blev vedtaget i henhold til Rådets beslutning 2000/819/EF om et flerårigt program til fremme af initiativ og iværksætterånd, navnlig for små og mellemstore virksomheder (SMV)<sup>(2)</sup>, har Kommissionen foreslået en facilitet for hurtigvoksende og innovative SMV (GIF) som led i rammeprogrammet for konkurrenceevne og innovation, som er under vedtagelse, og som vil omfatte perioden fra 2007 til 2013<sup>(3)</sup>. Faciliteten tager sigte på at give innovative SMV bedre muligheder for at skaffe egenkapitalfinansiering, idet der investeres på markedsvilkår i venturekapitalfonde med fokus på SMV i de tidlige stadier og i udvidelsesfasen.

<sup>(1)</sup> KOM(2005) 24.

<sup>(2)</sup> EFT L 333 af 29.12.2000, s. 84. Senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets afgørelse nr. 1776/2005/EF (EUT L 289, 3.11.2005, s. 14).

<sup>(3)</sup> KOM(2005) 121 endelig.

Kommissionen behandlede spørgsmålet om finansiering gennem risikovillig kapital i meddelelsen om »Financing SME Growth — Adding European Value«, som blev vedtaget den 29. juni 2006 <sup>(1)</sup>. Kommissionen har desuden understreget vigtigheden af at reducere og om dirigere statsstøtte for at afhjælpe markedssvigt med henblik på at øge den økonomiske effektivitet og stimulere forskning, udvikling og innovation. I denne forbindelse har Kommissionen forpligtet sig til at reformere statsstøttereglerne, bl.a. med det formål at lette adgangen til finansiering og risikovillig kapital.

For at opfylde denne forpligtelse offentliggjorde Kommissionen i juni 2005 »Handlingsplan på statsstøtteområdet — mindre og bedre målrettet statsstøtte: en reformplan for 2005-2009« <sup>(2)</sup>. Med handlingsplanen på statsstøtteområdet fremhæves betydningen af at forbedre erhvervmiljøet og skabe bedre betingelser for en hurtig opstart af nye virksomheder. I denne forbindelse er der i handlingsplanen bebudet en revision af meddelelsen om statsstøtte og risikovillig kapital <sup>(3)</sup> for at imødegå markedssvigt, der påvirker tilvejebringelsen af risikovillig kapital til nystartede og unge, innovative SMV, især ved at gøre reglerne i meddelelsen om statsstøtte og risikovillig kapital mere fleksible.

Selv om det er markedets primære rolle at stille tilstrækkelig risikovillig kapital til rådighed i Fællesskabet, er der et såkaldt »equity gap« (herefter »mangel på egenkapital«) på risikokapitalmarkedet, dvs. en vedvarende skævhed på kapitalmarkedet, som er til hinder for at udbuddet modsvarer efterspørgslen til en pris, der er acceptabel for begge parter, hvilket har en negativ virkning for europæiske SMV. Denne mangel på egenkapital berører hovedsagelig højteknologiske innovative og for det meste unge virksomheder med stort vækspotentiale. Men det kan også ramme et større udsnit af yngre og ældre virksomheder i forskellige sektorer med et mindre vækspotentiale, der ikke kan finde finansiering til deres ekspansionsprojekter uden ekstern risikovillig kapital.

Manglen på egenkapital kan i visse nærmere afgrænsede tilfælde begrunde, at der ydes statsstøtte. Hvis statsstøtten målrettes korrekt som støtte i forbindelse med tilvejebringelsen af risikovillig kapital, kan den være et effektivt middel til håndtering af markedssvigt på området og til gearing af privat kapital.

Meddelelsen om statsstøtte og risikovillig kapital erstattes af nærværende retningslinjer, hvori betingelserne for, hvornår statsstøtte til risikokapitalinvesteringer kan betragtes som forenelig med fællesmarkedet, fastsættes. I retningslinjerne uddybes betingelserne for, hvornår der er tale om statsstøtte i henhold til EF-traktatens artikel 87, stk. 1, og hvilke kriterier Kommissionen vil anvende i forbindelse med vurderingen af risikokapitalforanstaltningernes forenelighed med EF-traktatens artikel 87, stk. 3.

## 1.2 Erfaringer med hensyn til statsstøtte til risikovillig kapital

Disse retningslinjer er blevet udarbejdet på baggrund af erfaringerne med anvendelsen af meddelelsen om statsstøtte og risikovillig kapital. Der er også taget hensyn til de bemærkninger, der er indkommet efter offentlige høringer af medlemsstaterne og de berørte kredse for så vidt angår revisionen af meddelelsen om statsstøtte og risikovillig kapital, handlingsplanen på statsstøtteområdet og meddelelsen om statsstøtte til innovation <sup>(4)</sup>.

Kommissionens erfaringer og de bemærkninger, der indkom i forbindelse med høringerne, har vist, at meddelelsen om statsstøtte og risikovillig kapital generelt fungerede godt i praksis, men har også afsløret et behov for at øge fleksibiliteten i forbindelse med anvendelsen af reglerne og for at tilpasse reglerne til den ændrede situation på risikokapitalmarkedet. Desuden har erfaringerne vist, at det for visse former for investeringer ikke altid har været muligt at opfylde betingelserne i meddelelsen om statsstøtte og risikovillig kapital, og som et resultat heraf kunne risikovillig kapital ikke i disse tilfælde suppleres af statsstøtte i tilstrækkeligt omfang. Desuden har erfaringerne vist, at der er en generelt lav rentabilitet i de støttede risikokapitalfonde.

<sup>(1)</sup> KOM(2006) 349.

<sup>(2)</sup> KOM(2005) 107 endelig — SEK(2005) 795.

<sup>(3)</sup> EFT C 235 af 21.8.2001, s. 3.

<sup>(4)</sup> KOM(2005) 436 endelig.

For at afhjælpe disse problemer har man med disse retningslinjer anlagt en mere fleksibel tilgang i visse tilfælde for at gøre det nemmere for medlemsstaterne at målrette deres risikokapitalforanstaltninger mod det relevante markedssvigt. Retningslinjerne indeholder også en detaljeret økonomisk metode med henblik på vurderingen af risikokapitalforanstaltningernes forenelighed med EF-traktaten. I meddelelsen om statsstøtte og risikovillig kapital var vurderingen af ordningers forenelighed allerede baseret på en relativt raffineret økonomisk analyse, hvor vægten var lagt på omfanget af markedssvigtet og målretningen af foranstaltningen. De centrale punkter i en detaljeret økonomisk metode fremgik således allerede af meddelelsen om statsstøtte og risikovillig kapital. Imidlertid var der stadig behov for en vis finjustering af visse kriterier for at sikre en bedre målretning af foranstaltningen mod det relevante markedssvigt. Retningslinjerne indeholder navnlig elementer, der skal sikre, at overskudsorienterede og professionelle investeringsbeslutninger fremmes for yderligere at opmuntre private investorer til at investere sammen med staten. Endelig er der gjort en indsats for at skabe klarhed i de tilfælde, hvor erfaringerne med meddelelsen om statsstøtte og risikovillig kapital har vist, at det var nødvendigt.

### 1.3 Afvejningskriterier for statsstøtte til risikokapitalinvesteringer

#### 1.3.1 Handlingsplanen på statsstøtteområdet og afvejningstesten

I handlingsplanen på statsstøtteområdet understregede Kommissionen betydningen af at styrke den økonomiske approach i statsstøtteanalysen. Dette giver sig udslag i, at foranstaltningens potentielle positive virkninger med hensyn til virkeliggørelsen af mål af fælles interesse skal afvejes over for dens potentielle negative virkninger med hensyn til fordrejning af konkurrencen og samhandelen. Afvejningstesten som beskrevet i handlingsplanen på statsstøtteområdet består af tre trin, hvor de første to trin vedrører de positive virkninger og det sidste trin vedrører de negative virkninger samt den samlede afvejning heraf:

- 1) Er støtteforanstaltningen rettet mod et veldefineret mål af fælles interesse, såsom vækst, beskæftigelse, samhørighed og miljø?
- 2) Er støtten udformet således, at den kan opfylde mål af fælles interesse, dvs. er den foreslåede støtteforanstaltning rettet mod at afhjælpe markedssvigtet eller mod et andet mål?
  - i) Er statsstøtte et hensigtsmæssigt instrument?
  - ii) Har støtten en tilskyndende virkning, dvs. ændrer støtten virksomheders og/eller investorers adfærd?
  - iii) Er støtteforanstaltningen proportional, dvs. kunne man opnå samme adfærdsændring med mindre støtte?
- 3) Er konkurrencefordrejningerne og indvirkningen på handelen så begrænset, at den overordnede balance er positiv?

Afvejningen er lige så relevant for udformningen af reglerne for statsstøtte som for vurderingen af de sager, der falder inden for reglerens anvendelsesområde.

#### 1.3.2 Markedssvigt

På grundlag af erfaringerne i forbindelse med meddelelsen om statsstøtte og risikovillig kapital finder Kommissionen ikke, at der foreligger en generel risiko for markedssvigt i Fællesskabet. Den accepterer imidlertid, at der er en mangel på markedet for visse investeringstyper i visse faser af virksomhedernes udvikling. Denne mangel er et resultat af manglende overensstemmelse mellem/ udbud og efterspørgsel med hensyn til risikovillig kapital og kan generelt beskrives som mangel på egenkapital.

Tilvejebringelse af egenkapitalfinansiering, navnlig til mindre virksomheder, stiller såvel investor som den virksomhed, der investeres i, overfor en række udfordringer. På udbudssiden skal den pågældende investor foretage en omhyggelig analyse, ikke blot af den eventuelle sikkerhed, der tilbydes (i lighed med långivere), men også af forretningsstrategien som helhed for at kunne bedømme mulighederne for at opnå et overskud på grundlag af investeringen og de dermed forbundne risici. Investor skal også have mulighed for at følge med i, om forretningsstrategien gennemføres fornuftigt af virksomhedens ledelse. Endelig skal investoren udforme og gennemføre en exit-strategi for at opnå et risikojusteret afkast på investeringerne ved at sælge sin egenkapitalandel i det selskab, der investeres i.

På efterspørgselssiden må virksomheden forstå de fordele og risici, der er forbundet med eksterne kapitalinvesteringer, for at drive virksomhed og udarbejde fornuftige forretningsplaner, med henblik på at sikre at de nødvendige ressourcer og knowhow er til rådighed. Manglende intern egenkapital eller sikkerhedsstillelse med henblik på kreditfinansiering, og/eller en manglende sund soliditetsbaggrund kan betyde meget stramme finansieringsbegrænsninger for virksomheden. Derudover skal virksomheden dele kontrollen med en ekstern investor, som ud over at eje en del af kapitalen også i almindelighed vil have indflydelse på virksomhedens beslutninger.

Dette kan føre til et misforhold mellem udbud af og efterspørgsel på risikovillig kapital, således at den risikovillige kapital, der tilbydes på markedet, er for begrænset, og virksomhederne ikke opnår finansiering, til trods for at de har en god forretningsmodel og gode vækstudsigter. Det er Kommissionens opfattelse, at hovedårsagen til markedssvigt i forbindelse med risikokapitalmarkederne, som navnlig påvirker adgangen til kapital for SMV og virksomheder i de tidlige faser af deres udvikling, og som kan begrunde offentlig intervention, skal findes i ufuldstændig eller asymmetrisk information:

Ufuldstændig og asymmetrisk information kan navnlig medføre følgende:

- a) Transaktionsomkostninger og »agency costs«: det er vanskeligere for potentielle investorer at indsamle troværdige oplysninger om de forretningsmæssige udsigter for en SMV eller for en ny virksomhed og følgelig at overvåge og støtte virksomhedens udvikling. Dette er især tilfældet, når der er tale om meget innovative eller risikobetonede projekter. Desuden er små transaktioner mindre attraktive for investeringsfonde som følge af forholdsvis store omkostninger i forbindelse med investeringsvurderingen og andre transaktionsomkostninger.
- b) Manglende risikovillighed: Jo mere ufuldstændig eller asymmetrisk informationen vedrørende tilvejebringelsen af risikovillig kapital er, desto mindre tilbøjelige bliver investorerne til at indskyde risikovillig kapital i SMV. Med andre ord mindskes risikovilligheden som følge af ufuldstændig eller asymmetrisk information.

### 1.3.3 Et egnet instrument

Kommissionen finder, at statsstøtte til risikokapitalforanstaltninger kan være et egnet instrument inden for de grænser og vilkår, der er fastlagt i disse retningslinjer. Det skal imidlertid påpeges, at tilvejebringelse af risikovillig kapital hovedsagelig er en kommerciel aktivitet, der indebærer kommercielle beslutninger. I denne forbindelse kan mere generelle strukturelle foranstaltninger, der ikke udgør statsstøtte, ligeledes bidrage til at forøge udbuddet af risikovillig kapital, som f.eks. foranstaltninger, der fremmer en iværksætterkultur eller medfører en mere neutral beskatning af de forskellige typer af SMV-finansiering (f.eks. ny egenkapital, overført overskud og gæld) eller som fremmer markedsintegrationen og lemper de lovbestemte begrænsninger, herunder investeringsbegrænsninger for visse typer af finansielle institutioner (f.eks. pensionsfonde) og administrative procedurer i forbindelse med oprettelse af virksomheder.

### 1.3.4 Tilskyndelsesvirkning og nødvendighed

Statsstøtte til risikovillig kapital skal medføre en nettoforøgelse af den risikovillige kapital, der er til rådighed for SMV, især ved at fremme private investeringer. Der er risiko for »dødvægt« eller mangel på tilskyndelsesvirkning, hvis virksomheder, der finansieres ved offentlige midler, kunne have opnået finansiering på samme vilkår, selv uden statsstøtte (»fortrængning«). Der er bevis for at, at dette sker, selv om det er sjældent. Under sådanne omstændigheder er offentlige ressourcer virkningsløse.

Kommissionen finder, at støtte i form af risikovillig kapital, der opfylder betingelserne i disse retningslinjer, sikrer, at tilskyndelsesvirkningen består. Behovet for at skabe incitamenter afhænger af omfanget af det markedssvigt, der er relateret til de forskellige typer foranstaltninger og støttemodtagere. Derfor er de forskellige kriterier baseret på størrelsen af investeringstrancher for hver målvirksomhed, på graden af private investorers deltagelse samt på overvejelser, der især vedrører virksomhedens størrelse og det finansierede udviklingstrin.

### 1.3.5 Støttens proportionalitet

Behovet for at skabe incitamenter afhænger af omfanget af det markedssvigt, der er relateret til de forskellige foranstaltninger, støttemodtagere og SMV's udviklingstrin. En risikokapitalforanstaltning er godt udformet, hvis støtten er nødvendig i alle sine elementer for at skabe incitamenterne til at fremskaffe egenkapital til SMV i deres igangsætterfase, opstartfase eller tidlige fase. Statsstøtten vil ikke være effektiv, hvis den overstiger, hvad der er nødvendigt for at øge fremskaffelsen af risikovillig kapital. Hvis det skal sikres, at støtten begrænses til det nødvendige minimum, er det afgørende, at der er en væsentlig privat deltagelse, og at investeringerne drives frem af ønsket om overskud og foretages på et kommercielt grundlag.

### 1.3.6 Negative virkninger og samlet balance

Ifølge EF-traktaten skal Kommissionen kontrollere statsstøtten inden for Fællesskabet. Kommissionen skal derfor være årvågen, så det sikres, at foranstaltningerne er målrettede, og at væsentlige konkurrencefordrejninger undgås. I forbindelse med afgørelsen af, hvorvidt tildeling af offentlige midler til foranstaltninger, der er beregnet på at fremme risikovillig kapital, er forenelig med fællesmarkedet, vil Kommissionen så vidt muligt søge at begrænse følgende risikokategorier:

- a) Risikoen for »fortrængning«. Tilstedeværelsen af offentligt støttede foranstaltninger kan afholde andre potentielle investorer fra at stille kapital til rådighed. Dette kunne på længere sigt dæmpe lysten til at foretage private investeringer i nystartede SMV og således resultere i, at manglen på egenkapital bliver større samtidig med at der skabes et behov for yderligere offentlig finansiering.
- b) Risikoen for, at fordele for investorerne og/eller investeringsfondene skaber en urimelig fordrejning af konkurrencen på venturekapitalmarkedet i forhold til deres konkurrenter, som ikke nyder samme fordele.
- c) Risikoen for, at et overudbud af offentlig risikovillig kapital til målvirksomheder, i hvilke der ikke investeres af forretningsmæssige grunde, kunne holde ineffektive virksomheder i live og skabe en kunstig inflation af deres værdiansættelser, hvilket gør det så meget desto mindre attraktivt for private investorer at stille risikovillig kapital til rådighed for disse virksomheder.

## 1.4 Kontrollen med statsstøtte til risikokapitalinvesteringer

Tilvejebringelse af risikovillig kapital til virksomheder kan ikke sammenkædes med det traditionelle begreb »støtteberettigede omkostninger«, der anvendes i forbindelse med kontrol af statsstøtte, og som bygger på visse nærmere bestemte omkostninger, for hvilke støtte kan tillades, og på fastsættelsen af maksimale støtteintensiteter. Forskellene mellem de mulige modeller for risikokapitalforanstaltninger, der udformes af medlemsstaterne, betyder også, at Kommissionen ikke er i stand til at fastlægge stramme kriterier med henblik på afgørelsen af, hvorvidt sådanne foranstaltninger er forenelige med fællesmarkedet. Vurderingen af risikovillig kapital indebærer derfor, at den traditionelle måde, hvorpå statsstøttekontrollen foretages, fraviges.

Eftersom meddelelsen om statsstøtte og risikovillig kapital imidlertid har vist sig at fungere godt i praksis på risikokapitalområdet, har Kommissionen besluttet at bibeholde denne tilgang og dermed sikre kontinuiteten af de eksisterende principper i meddelelsen om statsstøtte og risikovillig kapital.

## 2 ANVENDELSESOMRÅDE OG DEFINITIONER

### 2.1 Anvendelsesområde

Disse retningslinjer gælder kun for risikokapitalordninger, der er målrettet mod SMV. De skal ikke udgøre et retsgrundlag for at erklære en ad hoc-foranstaltning, der skal stille kapital til rådighed for en individuel virksomhed, for forenelig med fællesmarkedet.

Disse retningslinjer kan ikke medføre, at der rejses tvivl om foreneligheden af statsstøtteforanstaltninger, som opfylder kriterierne i de øvrigeretningslinjer, rammebestemmelser eller forordninger, som Kommissionen har vedtaget.

Kommissionen vil være særlig opmærksom på nødvendigheden af at hindre anvendelsen af disse retningslinjer med henblik på at omgå principperne i eksisterende rammebestemmelser, retningslinjer og forordninger.

Risikokapitalforanstaltninger skal specifikt udelukke støtte til virksomheder:

- a) der er kriseramte som defineret i Fællesskabets rammebestemmelser for statsstøtte til redning og omstrukturering af kriseramte virksomheder <sup>(1)</sup>,
- b) inden for værfts- <sup>(2)</sup>, kul- <sup>(3)</sup> og stålindustrien <sup>(4)</sup>.

Disse retningslinjer gælder ikke for eksportaktiviteter, dvs. støtte, der er direkte forbundet med de eksporterede mængder, til oprettelse og drift af distributionsnet eller andre løbende omkostninger i forbindelse med eksportaktiviteten og heller ikke støtte, der er betinget af brug af indenlandske frem for importerede produkter.

## 2.2 Definitioner

I disse retningslinjer gælder følgende definitioner:

- a) Ved »**egenkapital**« forstår ejerskabsinteresser i en virksomhed, der er repræsenteret ved de aktier eller kapitalandele, der er udstedt til investorerne.
- b) Ved »**privat egenkapital**« (i modsætning til offentlig egenkapital) forstår egenkapitalinvesteringer i virksomheder, der ikke er børsnoteret, herunder venturekapital, erstatningskapital og buy-outs.
- c) Ved »**kvasi-egenkapitalsinstrumenter**« forstår instrumenter, hvis afkast for indehaveren (investor/långiver) overvejende er baseret på overskud eller tab i målvirksomheden, og som er usikrede i tilfælde af misligholdelse. Denne definition baseres på indhold over form.
- d) Ved »**gældsinvesteringsinstrumenter**« forstår lån og andre finansieringsinstrumenter, som giver långiver/investor en overvejende komponent af fast minimumsafkast og som i det mindste er delvis sikret. Denne definition baseres på indhold over form.
- e) Ved »**seedkapital**« forstår finansiering med henblik på at studere, vurdere og udvikle et nyt koncept, der går forud for startfasen.
- f) Ved »**startkapital**« forstår finansiering af produktudvikling og indledende markedsføring til virksomheder, som endnu ikke kommercielt afsætter deres varer eller tjenesteydelser og endnu ikke genererer overskud.
- g) Ved »early stage-kapital« (»**tidlig kapital**«) forstår seed- og startkapital.
- h) Ved »**ekspansionskapital**« forstår finansiering af vækst og ekspansion i en virksomhed uanset om denne balancerer, giver overskud eller ej — hvor formålet er øget produktionskapacitet, markeds- eller produktudvikling eller øget arbejdskapital.
- i) Ved »**venturekapital**« forstår investeringer i unoterede selskaber foretaget af investeringsfonde (venturekapitalfonde), der som primærinvestorer forvalter private, institutionelle eller egne midler og omfatter early stage- og ekspansionskapital, men ikke erstatningskapital eller buy-outs.

<sup>(1)</sup> EUT C 244 af 1.10.2004, s. 2.

<sup>(2)</sup> I disse retningslinjer gælder definitionerne i rammebestemmelserne for statsstøtte til skibsbygning, EUT C 317 af 30.12.2003, s. 11.

<sup>(3)</sup> Ved kul forstås i disse retningslinjer: høj kvalitets-, middelkvalitets- og lavkvalitetskul af kategori A og B, i henhold til det af FN's Økonomiske Kommission for Europa udarbejdede kulklassificeringssystem.

<sup>(4)</sup> I disse retningslinjer gælder definitionen i bilag I til retningslinjerne for statsstøtte med regionalt sigte for 2007-2013, EUT C 54 af 4.3.2006, s. 13.

- j) Ved »**erstatningskapital**« forstås køb af bestående aktier eller kapitalandele i en virksomhed fra et andet privat investeringsselskab eller fra en anden (andre) aktionær(er). Erstatningskapital kaldes også sekundært køb.
- k) Ved »**risikovillig kapital**« forstås egenkapital- og kvasi-egenkapitalmidler til virksomheder i den tidlige væksthase (igangsætter-, opstart- og udvidelsesfase), herunder uformelle investeringer, der foretages af såkaldte »business angels«, venturekapital og alternative aktiemarkeder, der er specialiseret i SMV og højvækstvirksomheder (herefter: »investeringsselskaber«).
- l) Ved »**risikokapitalforanstaltninger**« forstås foranstaltninger, der skal tilvejebringe eller fremme støtte i form af risikovillig kapital.
- m) Ved »**Initial Public Offering**« (»**IPO**«) (»**børsintroduktion**«) forstås iværksættelse af salg eller distribution af et selskabs aktier til offentligheden for første gang.
- n) Ved »**opfølgende investering**« forstås en yderligere investering i en virksomhed, der efterfølger en initialinvestering.
- o) Ved »**buy-out**« forstås køb af mindst en kontrollerende procentdel af en virksomheds egenkapital fra de eksisterende aktionærer for at overtage dets aktiver og operationer gennem forhandling eller et bud.
- p) Ved »**exit-strategi**« forstås et venturekapitalselskabs eller privat investeringsselskabs strategi for afvikling af investeringer i henhold til en plan om at opnå maksimalt afkast, herunder salg til industrisektoren, afskrivninger, indløsning af præferenceaktier/lån, salg til anden venturekapitalvirksomhed eller et finansieringsinstitut og salg ved offentligt udbud (herunder IPO/børsintroduktion).
- q) Ved »**små og mellemstore virksomheder**« (»SMV«) forstås små og mellemstore virksomheder som defineret i Kommissionens forordning (EF) nr. 70/2001 af 12. januar 2001 om anvendelse af EF-traktatens artikel 87 og 88 på statsstøtte til små og mellemstore virksomheder, <sup>(1)</sup> eller andre forordninger, der erstatter denne forordning.
- r) Ved »**målvirksomhed eller –selskab**« forstås en virksomhed eller et selskab, som en investor eller investeringsfond overvejer at investere i.
- s) Ved »**business angels**« forstås velhavende enkeltpersoner, der investerer direkte i unge og nye ikke-børsnoterede virksomheder i vækst(igangsætterfinansiering eller »seed finance«) og tilbyder dem rådgivning, normalt til gengæld for en aktiepost i selskabet, men de kan også tilbyde anden langfristet finansiering.
- t) Ved »**støtteberettigede områder**« forstås områder, der falder inden for anvendelsesområdet for de undtagelser, der er fastsat i EF-traktatens artikel 87, stk. 3, litra a) eller c).

### 3 ANVENDELSE AF ARTIKEL 87, STK. 1, PÅ RISIKOKAPITALOMRÅDET

#### 3.1 Generelle gældende tekster

Der findes allerede en række offentliggjorte tekster fra Kommissionen, som indeholder en fortolkning af, hvorvidt individuelle foranstaltninger falder ind under definitionen af statsstøtte, og som kan være relevante for risikokapitalforanstaltninger. De omfatter bl.a. meddelelsen fra 1984 om kapitalindsprøjtninger fra det offentlige <sup>(2)</sup>, 1998-meddelelsen om anvendelsen af statsstøttereglerne på foranstaltninger vedrørende direkte beskatning af virksomhederne <sup>(3)</sup> og meddelelsen om anvendelsen af EF-traktatens artikel 87 og 88 på statsstøtte i form af garantier <sup>(4)</sup>. Kommissionen vil fortsat anvende disse tekster, når den vurderer, om risikokapitalforanstaltninger udgør statsstøtte.

<sup>(1)</sup> EFT L 10 af 13.1.2001, s. 33. Senest ændret ved forordning (EF) nr. 1040/2006, EUT L 187 af 8.7.2006, s. 8.

<sup>(2)</sup> EF-Bull. 9-1984, gengivet i »Konkurrencereglerne i De Europæiske Fællesskaber«, del IIA, s. 133.

<sup>(3)</sup> EFT C 384 af 10.12.1998, s. 3.

<sup>(4)</sup> EFT C 71 af 11.3.2000, s. 14.

### 3.2 Tilstedeværelse af støtte på tre niveauer

Risikokapitalforanstaltninger indebærer ofte komplekse konstruktioner, der er udformet med henblik på at fremme risikovillig kapital, idet de offentlige myndigheder skaber incitamenter for en gruppe økonomiske aktører (investorer) til at stille finansiering til rådighed for en anden gruppe (SMV som målvirksomheder). Afhængigt af foranstaltningens udformning, og selv om de offentlige myndigheder måske kun har til hensigt at give sidstnævnte gruppe fordele, kan virksomheder på det ene eller begge niveauer modtage statsstøtte. Desuden er der i de fleste tilfælde til foranstaltningen knyttet oprettelse af en fond eller et andet investeringsselskab, som eksisterer adskilt fra investorerne og de virksomheder, der investeres i. I sådanne tilfælde er det også nødvendigt at overveje, om fonden eller selskabet kan betragtes som en virksomhed, der modtager statsstøtte.

I denne forbindelse betragtes finansiering med ikke-statslige midler som omhandlet i EF-traktatens artikel 87, stk. 1, som finansiering, der foretages af private investorer. Dette gælder især for finansiering fra Den Europæiske Investeringsbank og Den Europæiske Investeringsfond.

Kommissionen vil tage hensyn til følgende specifikke faktorer ved afgørelsen af, om der er tale om statsstøtte på hvert enkelt af de forskellige niveauer <sup>(1)</sup>.

**Støtte til investorer.** Hvis en foranstaltning giver private investorer mulighed for at foretage egenkapital eller kvasi-egenkapitalinvesteringer i en virksomhed eller i en gruppe af virksomheder på gunstigere vilkår end offentlige investorer — eller på gunstigere vilkår, end hvis de havde foretaget sådanne investeringer uden denne foranstaltning — anses disse private investorer for at have opnået en fordel. En sådan fordel kan antage forskellige former, som anført i afsnit 4.2 i disse retningslinjer. Dette er fortsat tilfældet, selv om den private investor gennem foranstaltningen foranlediges til at give en fordel til den eller de pågældende virksomheder. I modsætning hertil vil Kommissionen overveje, om investeringen kan siges at være foretaget på samme vilkår (*pari passu*) mellem offentlige og private investorer og dermed ikke udgør statsstøtte, når vilkårene ville være acceptable for en investor, der handler under almindelige markedsøkonomiske vilkår, uden nogen form for statslig intervention. Dette formodes kun at være tilfældet, hvis offentlige og private investorer deler nøjagtig de samme risici i forbindelse med over- og undervurdering og indtager samme plads i kreditorrangfølgen, og i almindelighed hvis mindst 50 % af de finansielle midler til foranstaltningen stilles til rådighed af private investorer, som er uafhængige af de virksomheder, de investerer i.

**Støtte til investeringsfonde, investeringsselskaber og/eller deres ledelse.** Kommissionen er som helhed af den opfattelse, at en investeringsfond eller et investeringsselskab er et foreløbigt instrument for overførsel af støtte til investorer og/eller virksomheder, der investeres i, snarere end en støttemodtager i sig selv. Imidlertid kan f.eks. skattemæssige eller andre foranstaltninger, der indebærer direkte overførsler til fordel for investeringsselskaber eller eksisterende fonde med mange og forskelligartede investorer, som har karakter af selvstændige virksomheder, udgøre støtte, medmindre investeringerne foretages på vilkår, der ville være acceptable for en investor, der handler under almindelige markedsøkonomiske vilkår, og derfor ikke medfører nogen fordel for modtageren. På samme måde vurderes det, at der er tale om støtte til fondens ledelse eller management-selskab, hvis deres vederlag ikke fuldt ud afspejler det aktuelle markedsbaserede vederlag i sammenlignelige situationer. Omvendt er der en formodning for, at der ikke foreligger støtte, hvis ledelsen eller management-selskabet vælges via en åben og gennemsigtig udbudsprocedure, eller hvis ikke de modtager nogen andre fordele, der ydes af staten.

**Støtte til de virksomheder, der investeres i** Navnlig hvis der er tale om støtte til investorerne, investeringsselskabet eller investeringsfonden, vil Kommissionen generelt vurdere, at denne i det mindste delvis gives videre til målvirksomhederne, og at der således også er tale om støtte på dette niveau. Dette er tilfældet, selv når investeringsbeslutningerne træffes af fondens ledelse ud fra en rent forretningsmæssig begrundelse.

<sup>(1)</sup> Det skal imidlertid bemærkes, at garantier, som staten yder til fordel for investeringer i risikovillig kapital, formentlig i højere grad vil indeholde et element af støtte til investoren, end det er tilfældet med traditionelle lånegarantier, som normalt anses for at udgøre støtte til låntageren snarere end til långiveren.

I tilfælde, hvor investeringen foretages på vilkår, der ville være acceptable for en privat investor, der handler under almindelige markedsøkonomiske vilkår, uden nogen form for statslig intervention, betragtes de virksomheder, der investeres i, ikke som støttemodtagere. Med henblik herpå vil Kommissionen overveje, hvorvidt sådanne investeringsbeslutninger udelukkende er overskudsorienteret, og hvorvidt de er knyttet til en fornuftig forretningsplan og prognoser samt en klar og realistisk exit-strategi. Også valget af fondens ledelse eller management-selskab og dennes investeringsmandat er et vigtigt element, og det samme gælder den procentuelle andel og omfanget af private investorers deltagelse.

### 3.3 De minimis-beløb

Hvis de samlede finansieringsmidler, der gives til støttemodtagerne i form af risikovillig kapital, er *de minimis* som omhandlet i Kommissionens forordning (EF) nr. 69/2001 af 12. januar 2001 om anvendelse af EF-traktatens artikel 87 og 88 på de minimis-støtte <sup>(1)</sup> og Kommissionens forordning (EF) nr. 1860/2004 om anvendelse af EF-traktatens artikel 87 og 88 på de minimis-støtte i landbrugs- og fiskerisektoren <sup>(2)</sup>, anses finansieringen ikke for at falde ind under EF-traktatens artikel 87, stk. 1. I forbindelse med risikokapitalforanstaltninger er det vanskeligere at anvende de minimis-reglen på grund af vanskeligheder med at beregne støtten og fordi der med foranstaltningerne måske ydes støtte ikke blot til målvirksomhederne, men også til andre investorer. Hvor disse vanskeligheder kan overvindes, finder de minimis-reglen imidlertid fortsat anvendelse. Hvis en ordning derfor kun tilvejebringer offentlig kapital op til den relevante de minimis-tærskel for hver virksomhed over en treårig periode, så er det sikkert, at støtte til disse virksomheder og/eller investorer ligger inden for de foreskrevne grænser.

## 4 VURDERING AF, HVORVIDTSTØTTE I FORM AF RISIKOVILLIG KAPITAL ER FORENELIG MED EF-TRAKTATENS ARTIKEL 87, STK. 3, LITRA C)

### 4.1 Generelle principper

Efter EF-traktatens artikel 87, stk. 3, litra c), kan støtte til fremme af udviklingen af visse erhvervsgrene betragtes som forenelig med fællesmarkedet, når den ikke ændrer samhandelsvilkårene på en måde, der strider mod den fælles interesse. På grundlag af afvejningstesten i afsnit 1.3 erklærer Kommissionen kun en risikokapitalforanstaltning for forenelig med fællesmarkedet, hvis den kan konkludere, at støtteforanstaltningen fører til øget tilvejebringelse af risikovillig kapital uden at påvirke samhandelsvilkårene på en måde, der strider mod den fælles interesse. I dette afsnit fastlægges kriterierne for, hvornår Kommissionen betragter en støtte i form af risikovillig kapital som forenelig med artikel 87, stk. 3, litra c).

I de tilfælde, hvor Kommissionen er i besiddelse af en komplet anmeldelse, der viser, at alle de betingelser, der er fastsat i dette afsnit er opfyldt, vil den bestræbe sig på at foretage en hurtig vurdering af støtten inden for de frister, der er fastsat i Rådets forordning (EF) nr. 659/1999 af 22. marts 1999 om fastlæggelse af regler for anvendelsen af EF-traktatens artikel 93 <sup>(3)</sup>. For visse typer foranstaltninger, der ikke opfylder alle betingelser i dette afsnit, foretager Kommissionen en mere detaljeret vurdering af risikokapitalforanstaltningen, hvilket der er redegjort for i afsnit 5.

Er der også tale om støtte på målvirksomhedens niveau, og er tilvejebringelsen af risikovillig kapital knyttet til omkostninger, der er støtteberettigede i henhold til en anden forordning eller i henhold til andre rammebestemmelser eller retningslinjer, kan den pågældende tekst anvendes i forbindelse med vurderingen af, om støtten er forenelig med fællesmarkedet.

<sup>(1)</sup> EFT L 10 af 13.1.2001, s. 30.

<sup>(2)</sup> EUT L 325 af 28.10.2004, s. 4.

<sup>(3)</sup> EFT L 83 af 27.3.1999, s. 1.

#### 4.2 Støttens form

Det er generelt medlemsstaten, der vælger støttens form, og dette gælder også for risikokapitalforanstaltninger. Kommissionen tager imidlertid i forbindelse med sin vurdering af sådanne foranstaltninger hensyn til, om de tilskynder markedsinvestorerne til at stille risikovillig kapital til rådighed for målvirksomhederne, og om de kan forventes at føre til, at investeringsbeslutningerne træffes på et kommercielt (dvs. overskudsorienteret) grundlag, som er nærmere forklaret i afsnit 4.3.

Kommissionen finder, at bl.a. følgende foranstaltninger vil kunne frembringe dette resultat:

- a) Oprettelse af investeringsfonde (»venturekapitalfonde«), hvori staten er partner, investor eller deltager, også selv om dette sker på mindre fordelagtige vilkår end for andre investorer.
- b) Garantier ydet til risikokapitalinvestorer eller til venturekapitalfonde, der dækker en del af investeringstabene, eller garantier ydet for lån til investorer/fonde med henblik på risikokapitalinvesteringer, forudsat at den offentlige dækning af de potentielle underliggende tab ikke overstiger 50 % af den garanterede investerings nominelle beløb.
- c) Andre finansielle instrumenter til fordel for risikokapitalinvestorer eller til fordel for venturekapitalfonde med henblik på at tilvejebringe ekstra investeringskapital.
- d) Skattemæssige incitamenter for at få investeringsfonde og/eller deres ledelse eller investorer til at foretage risikokapitalinvesteringer.

#### 4.3 Betingelser for forenelighed

For at sikre, at en risikokapitalforanstaltning opfylder kravene om støttens tilskyndelsesvirkning og nødvendighed som omtalt i afsnit 1.3.4 er opfyldt, er der en række indikatorer, der er relevante. Dette er begrundet i, at statsstøtten skal være målrettet mod et specifikt markedssvigt, for hvilket der findes tilstrækkeligt bevis. Til dette formål fastlægger disse retningslinjer specifikke »sikre« beløbstærskler for investeringer i SMV på et tidligt trin i deres udvikling. For at begrænse støtten til det nødvendige minimum er det desuden afgørende, at støttede investeringer i små og mellemstore målvirksomheder er overskudsorienterede og foretages på et kommercielt grundlag. Kommissionen er af den opfattelse, at kravene til støttens tilskyndelsesvirkning, nødvendighed og proportionalitet er opfyldt for så vidt angår en risikokapitalinvestering, og at der er en samlet positiv balance, når følgende betingelser er opfyldt.

Foranstaltninger, der specifikt vedrører investeringsselskaber, behandles i afsnit 5 i disse retningslinjer og vurderes ikke efter betingelserne i dette afsnit.

##### 4.3.1 Maksimumsniveau for investeringstrancher

I tilknytning til risikokapitalforanstaltningen fastsættes finansieringstrancher, der, uanset om de er helt eller delvis finansieret ved hjælp af statsstøtte, ikke må overstige 1,5 mio. EUR for hver målvirksomhed (SMV) over hver periode på tolv måneder.

##### 4.3.2 Begrænsninger for igangsætter-, opstart- og ekspansionsfinansiering

For små og mellemstore virksomheder i støtteberettigede områder begrænses risikokapitalforanstaltningen til finansieringen frem til ekspansionsfasen. For mellemstore virksomheder i ikke-støtteberettigede områder begrænses risikokapitalforanstaltningen til finansieringen indtil opstartfasen.

##### 4.3.3 Egenkapital- og kvasi-egenkapitalinvesteringsinstrumenter

Mindst 70 % af risikokapitalforanstaltningens samlede budget skal stilles til rådighed for egenkapital- og kvasi-egenkapitalinvesteringer i målvirksomheder (SMV). Ved vurderingen af arten af disse instrumenter vil Kommissionen snarere se på instruments økonomiske indhold end på dets betegnelse og den klassificering, som investorerne har tildelt det pågældende instrument. Kommissionen vil navnlig tage hensyn til graden af den risiko, som investoren påtager sig i målvirksomheden, hans potentielle tab, fordelingen mellem overskudsafhængigt og fastforrentet afkast samt endelig investors plads i kreditrangsfølgen i tilfælde af konkurs. Kommissionen kan også tage hensyn til, hvordan investeringsinstrumentet behandles i henhold til de gældende nationale love samt administrative, finansielle og regnskabsmæssige bestemmelser, hvis disse er konsekvente og relevante for klassificeringen.

#### 4.3.4 *Private investors deltagelse*

Mindst 50 % af finansieringen af risikokapitalforanstaltningen skal tilvejebringes af private investorer, eller mindst 30 %, når der er tale om foranstaltninger, der tager sigte på SMV i støtteberettigede områder.

#### 4.3.5 *Overskudsorienterede investeringsbeslutninger*

Risikokapitalforanstaltningen skal sikre, at beslutninger om at investere i målvirksomheder er drevet af ønsket om overskud. Dette er tilfældet, når investeringen er motiveret af udsigten til et væsentligt overskudspotentiale og en konstant støtte til målvirksomhederne med henblik herpå.

Dette kriterium anses for at være opfyldt, hvis følgende betingelser er opfyldt:

- a) foranstaltningerne har en væsentlig deltagelse af private investorer, som beskrevet i afsnit 4.3.4, der investerer direkte eller indirekte i målvirksomhedernes egenkapital på kommercielle vilkår (dvs. kun med fortjeneste for øje) og
- b) for hver investering er der en forretningsplan, der indeholder detaljer vedrørende produkt, salgs- og rentabilitetsudvikling, og som fastlægger projektets fremtidige levedygtighed og
- c) en klar og realistisk exit-strategi er udarbejdet for hver investering.

#### 4.3.6 *Kommerciel ledelse*

En risikokapitalforanstaltning eller -fond skal ledes på kommerciel basis. Ledelsen skal forholde sig på samme måde som en ledelse i den private sektor og søge at maksimere afkastet for deres investorer. Dette kriterium anses for at være opfyldt, hvis følgende betingelser er opfyldt:

- a) der foreligger en aftale mellem en professionel fondsadministrator eller et management-selskab og deltagerne i fonden, hvorefter administratorens vederlag er afhængig af resultatet, og hvori fondens målsætninger og den påtænkte tidsplan for investeringerne er angivet og
- b) private investorer er repræsenteret i beslutningstagningen, f.eks. gennem en investorkomité eller en rådgivende komité og
- c) bedste praksis og lovbestemt tilsyn gælder for forvaltningen af fondene.

#### 4.3.7 *Sektorbestemt fokus*

I det omfang, hvor mange fonde i den private sektor fokuserer på specifikke innovative teknologier eller endog sektorer (såsom sundhed, informationsteknologi, bioteknologi) kan Kommissionen acceptere en sektorbestemt fokus for risikokapitalforanstaltninger, såfremt foranstaltningen falder inden for disse retningslinjers anvendelsesområde, som er fastlagt i afsnit 2.1.

### 5 DETALJERET VURDERING AF FORENELIGHEDEN AF STØTTE I FORM AF RISIKOVILLIG KAPITAL

Dette afsnit gælder for risikokapitalforanstaltninger, der ikke opfylder alle de betingelser, der er fastlagt i afsnit 4. Det er nødvendigt at foretage en mere detaljeret vurdering af disse foranstaltningers forenelighed på grundlag af den afvejning, der er beskrevet i afsnit 1.3, idet der er et behov for at sikre, at foranstaltningerne er målrettet mod det relevante markedssvigt, og fordi der er større risici for fortrængning af private investorer og fordrejning af konkurrencen.

Analysen af foranstaltningernes forenelighed med EF-traktaten vil være baseret på en række positive og negative elementer. Et enkelt element er ikke afgørende og heller ikke en kombination af flere elementer kan i sig selv kan anses for tilstrækkelig til at sikre forenelighed. I visse tilfælde kan deres anvendelighed, og den vægt de tillægges, være afhængig af foranstaltningens form.

Medlemsstaterne vil skulle tilvejebringe alle de elementer og beviser, de finder hensigtsmæssige for vurderingen af foranstaltningen. Omfanget af det bevis, der kræves, og Kommissionens vurdering vil afhænge af de enkelte tilfælde og vil stå i forhold til omfanget af det markedssvigt, der skal håndteres, og til risikoen for at fortrænge private investeringer.

### 5.1 Støtteforanstaltninger, der er genstand for en detaljeret vurdering

Følgende former for risikokapitalforanstaltninger, der ikke opfylder en eller flere af de betingelser, der er opført i afsnit 4 ovenfor, vil blive undergivet en mere detaljeret vurdering, da beviser for et markedssvigt er mindre åbenbare, og den potentielle risiko for fortrængning af private investeringer og/eller fordrejning af konkurrencen er større.

#### a) *Tilvejebringelse af investeringstrancher, der ligger over den »sikre« beløbsgrænse på 1,5 mio. EUR, for hver målvirksomhed (SMV) for hver tolv måneders periode*

Kommissionen er opmærksom på de konstante udsving på risikokapitalmarkedet og den mangel på egenkapital, der kan konstateres over tid, samt på at markedssvigt kan påvirke virksomhederne i forskellig grad afhængigt af deres størrelse, udviklingstrin og økonomiske sektor. Derfor er Kommissionen rede til at overveje at erklære risikokapitalforanstaltninger med investeringstrancher på over 1,5 mio. EUR pr. virksomhed pr. år for forenelige med fællesmarkedet, forudsat at der fremlægges de nødvendige beviser for markedssvigt.

#### b) *Finansiering af ekspansionsstadiet i mellemstore virksomheder i ikke-støtteberettigede områder*

Kommissionen anerkender, at visse mellemstore virksomheder i ikke-støtteberettigede områder muligvis ikke har tilstrækkelig adgang til risikokapital, end ikke på ekspansionsstadiet på trods af, at der er finansieringsmidler til rådighed for virksomheder med en væsentlig omsætning og/eller samlet balance. Kommissionen er derfor rede til i visse tilfælde at overveje at erklære foranstaltninger, der delvis dækker mellemstore virksomheders ekspansionsstadium, for forenelige med fællesmarkedet, såfremt der fremlægges tilstrækkelig dokumentation.

#### c) *Opfølgende investeringer i målvirksomheder, som allerede har modtaget kapitaltilførsel i form af støtte med henblik på at finansiere efterfølgende finansieringsrunder, endog ud over de generelle »sikre« beløbstærskler og ud over finansieringen af virksomheders tidlige vækst*

Kommissionen anerkender betydningen af opfølgende investeringer i målvirksomheder, som allerede har modtaget kapitaltilførsel i form af støtte i de tidlige stadier til at finansiere finansieringsrunder, endog ud over de maksimale »sikre« investeringstrancher og ud over finansieringen af virksomheders tidlige vækst, indtil initialinvesteringen trækkes ud. Dette kan være nødvendigt for at undgå en udvanding af den offentlige deltagelse i disse finansieringsrunder, samtidig med at man sikrer kontinuiteten i finansieringen af målvirksomhederne, så både offentlige og private investorer kan drage fordel af de risikobetonede investeringer. Under disse omstændigheder og under hensyntagen til de særlige forhold for målsektor og målvirksomheder er Kommissionen rede til at overveje at erklære opfølgende investeringer for forenelige med fællesmarkedet, forudsat at de beløbsmæssigt står i rimeligt forhold til initialinvesteringen og til fondens størrelse.

- d) **Foranstaltninger, der gør det muligt for private investorer at deltage med beløb, der ligger under tærsklen på 50 % i ikke-støtteberettigede områder eller under tærsklen på 30 % i støtteberettigede områder**

I Fællesskabet er der stor variation med hensyn til udviklingsgraden på det private risikokapitalmarked i de forskellige medlemsstater. I visse tilfælde kan det være vanskeligt at finde private investorer, og derfor er Kommissionen rede til at overveje at erklære foranstaltninger med privat deltagelse under beløbstærsklerne i afsnit 4.3.4 for forenelige med fællesmarkedet, hvis medlemsstaterne fremlægger de nødvendige beviser.

Dette problem kan være endnu større for risikokapitalforanstaltninger, der er målrettet mod SMV i støtteberettigede områder. I disse tilfælde kan der være en yderligere mangel på disponibel kapital, da disse SMV ligger langt fra venturekapitalcentre, befolkningstætheden er lavere, og de private investorer er mindre risikovillige. Disse SMV kan også være påvirket af problemer på efterspørgselssiden, f.eks. fordi det kan være vanskeligt at udarbejde en levedygtig, investeringsklar forretningsplan, fordi der er en mere begrænset egenkapitalkultur, eller fordi der er særlig modvilje mod at afgive ledelseskontrollen som følge af tilførslen af venturekapital.

- e) **Tilvejebringelse af seedkapital til små virksomheder, med i) mindre eller ingen privat deltagelse fra private investorers side og/eller ii) overrepræsentation af gældsinvesteringsinstrumenter i modsætning til egenkapital og kvasi-egenkapital**

De markedssvigt, der påvirker virksomhederne i igangsætterfasen, er mere udtalte på grund af den høje risikograd, der er forbundet med de potentielle investeringer, og på grund af behovet for indgående vejledning af igangsætterne i denne afgørende fase. Dette afspejles også i det meget begrænsede antal private investorer og disses modvilje mod at stille seedkapital til rådighed, som ikke indebærer nogen eller kun en begrænset risiko for fortrængning. Desuden er risikoen for en forurening af konkurrencen lille som følge af disse små virksomheders betydelige afstand fra markedet. Disse grunde kan tale for en mere velvillig indstilling fra Kommissionens side til foranstaltninger, der er målrettet mod igangsætterstadiet, også i lyset af disse foranstaltningers potentielt afgørende betydning for at skabe vækst og arbejdspladser i Fællesskabet.

- f) **Foranstaltninger, hvori der specifikt indgår et investeringsselskab**

Et investeringsselskab kan lette kontakten mellem investorer og mål-SMV og kan dermed forbedre sidstnævntes adgang til risikovillig kapital. Hvis der sker markedssvigt for investeringsselskabets målvirksomheder, kan selskabet muligvis ikke fungere effektivt uden finansielle incitament. Det er f.eks. muligt, at investorerne ikke finder den type investeringer, som selskabet satser på, tilstrækkelig interessante i forhold til investeringer i større trancher eller investeringer i mere etablerede virksomheder eller på mere etablerede markeder på trods af klare afkastmuligheder i målvirksomhederne. Kommissionen er derfor rede til at overveje at erklære foranstaltninger, hvori der specifikt indgår et investeringsselskab, for forenelige med fællesmarkedet, såfremt der fremlægges tilstrækkelige beviser for, at der foreligger et klart defineret markedssvigt.

- g) **Omkostninger, der er forbundet med den første undersøgelse af selskaber med henblik på investering frem til due diligence-fasen (»scouting costs«)**

Risikokapitalfonde eller deres ledelse kan have omkostninger til »scouting«, når de undersøger SMV forud for due diligence-fasen. Tilskud, der dækker en del af disse omkostninger til scouting skal opmuntre fondene eller deres ledelse til at udføre disse aktiviteter i højere grad end de ellers ville gøre. Dette kan også være til fordel for de involverede SMV, selv hvis undersøgelsen ikke fører til investeringer, da disse virksomheder derved får mere erfaring med risikokapitalfinansiering. Disse faktorer kan gøre Kommissionen mere positivt indstillet over for tilskud, der dækker en del af risikokapitalvirksomhedernes eller deres ledelses omkostninger til scouting, hvis følgende betingelser er opfyldt: De støtteberettigede omkostninger skal være begrænset til omkostninger til scouting af SMV, overvejende i igangsætter- eller opstartfasen, hvis disse omkostninger ikke fører til, at der foretages en investering, og de må ikke omfatte fondenes juridiske eller administrative omkostninger. Derudover må tilskuddet ikke overstige 50 % af de støtteberettigede omkostninger.

## 5.2 Støttens positive virkninger

### 5.2.1 Forekomsten af markedssvigt og beviser herfor

For risikokapitalforanstaltninger, hvor de påtænkte investeringstrancher i målvirksomheder går ud over de betingelser, der er fastsat i afsnit 4, herunder navnlig foranstaltninger, der omfatter mere end 1,5 mio. EUR pr. mål-SMV for hver tolv måneders periode, opfølgende investeringer eller finansiering af ekspansionsstadiet i mellemstore virksomheder i ikke-støtteberettigede områder samt foranstaltninger, hvori der specifikt indgår et investeringsselskab, vil Kommissionen kræve yderligere beviser på markedssvigt på hvert niveau, hvor der kan foreligge støtte, før den er rede til at erklære den foreslåede risikokapitalforanstaltning for forenelig med fællesmarkedet. Disse beviser skal være baseret på en undersøgelse, der viser omfanget af manglen på egenkapital for de virksomheder og sektorer, som risikokapitalforanstaltningen er målrettet mod. De relevante oplysninger omfatter oplysninger om udbuddet af risikovillig kapital samt om venturekapitalbranchens betydning i lokaløkonomien. Oplysningerne bør ideelt set gives for perioder på tre til fem år forud for gennemførelsen af foranstaltningen og også for fremtiden på grundlag af rimelige prognoser, hvis de foreligger. I de beviser, der skal fremlægges, kan der også indgå følgende:

- a) udviklingen i kapitaltilvejebringelsen over de seneste fem år, også i sammenligning med de tilsvarende nationale og/eller europæiske gennemsnit
- b) det aktuelle overudbud af penge
- c) statsstøttede investeringsprogrammernes andel af den samlede venturekapitalinvestering over de seneste tre til fem år
- d) procentandelen af nystartede virksomheder, der modtager venturekapital
- e) fordelingen af investeringer efter kategorier af investeringsbeløb
- f) antallet af forelagte forretningsplaner sammenlignet med antallet af investeringer foretaget efter segment (investeringsbeløb, sektor, finansieringsrunde osv.).

For foranstaltninger, der er målrettet mod SMV i støtteberettigede områder, skal de relevante oplysninger suppleres med eventuelle andre relevante oplysninger om de særlige regionale forhold, der kan begrunde udformningen af den påtænkte foranstaltning. Følgende elementer kan være relevante:

- a) Skøn over den forøgelse af manglen på egenkapital, der skyldes den afsides beliggenhed og andre særlige regionale forhold, især med hensyn til det samlede risikokapitalbeløb, der investeres, antallet af fonde eller investeringsselskaber i området eller i umiddelbar nærhed, udbuddet af kompetente ledere, antallet af transaktioner og disses gennemsnits- eller minimumsstørrelse, hvis oplysningerne foreligger
- b) specifikke lokaløkonomiske data, sociale og/eller historiske grunde til det mindre udbud af risikovillig kapital i forhold til de relevante gennemsnitlige data og/eller situationen på nationalt og/eller fællesskabsniveau, alt efter omstændighederne
- c) eventuelle andre relevante indikatorer, der viser en øget grad af markedssvigt.

Medlemsstaterne kan fremlægge de samme beviser flere gange, såfremt de underliggende markedsbetingelser ikke har ændret sig. Kommissionen forbeholder sig ret til at sætte spørgsmålstegn ved de fremlagte beviser.

### 5.2.2 Et egnet instrument

Et vigtigt element i afvejningstesten er, om og i hvilket omfang statsstøtte på risikokapitalområdet kan betragtes som et velegnet instrument med henblik på at fremme private risikokapitalinvesteringer. Denne vurdering er snævert knyttet til vurderingen af støttens tilskyndelseseffekt og nødvendighed, som omtalt i afsnit 5.2.3.

I sin detaljerede vurdering vil Kommissionen tage særligt hensyn til en eventuel konsekvensanalyse af den foreslåede foranstaltning, som medlemsstaten har foretaget. Når medlemsstaten har overvejet andre muligheder og fordelene ved at anvende et selektivt instrument såsom statsstøtte er fastslået og forelagt for Kommissionen, betragtes de pågældende foranstaltninger som et egnet instrument. Kommissionen vil også vurdere beviser, som bygger på andre foranstaltninger, der er truffet eller skal træffes for at afhjælpe manglen på egenkapital, og især ex post-vurderinger samt problemer såvel på udbuds- som på efterspørgselssiden, der påvirker mål-SMV'erne, med henblik på at bedømme deres samspil med den foreslåede risikokapitalforanstaltning.

### 5.2.3 Støttens tilskyndelsesvirkning og nødvendighed

Risikokapitalforanstaltningers tilskyndelsesvirkning spiller en afgørende rolle i vurderingen af deres forenelighed. Kommissionen er af den opfattelse, at tilskyndelseseffekten er til stede i de foranstaltninger, der opfylder samtlige betingelser i afsnit 4. For de foranstaltninger, der er omfattet af dette afsnit, er tilstedeværelsen af tilskyndelsesvirkningen imidlertid mindre oplagt. Hvor det er relevant vil Kommissionen derfor også tage hensyn til følgende yderligere kriterier, der viser, at investeringsbeslutningerne er truffet med henblik på at opnå fortjeneste, og at foranstaltningen ledes på kommercielle vilkår.

#### 5.2.3.1 Kommerciel ledelse

Ud over de betingelser, der er fastsat i afsnit 4.3.6, vil Kommissionen anlægge en positiv vurdering, hvis risikoforanstaltningen eller -fonden ledes af professionelle personer fra den private sektor eller af uafhængige professionelle, der er udvalgt efter en åben, ikke-diskriminerende procedure, helst et offentligt udbud, som har dokumenterede erfaringer og en baggrund inden for kapitalmarkedsinvesteringer, i bedste fald inden for de(n) samme sektor(er), som fonden er målrettet mod, samt indsigt i den relevante retlige og regnskabsmæssige baggrund for investeringen.

#### 5.2.3.2 Investeringsudvalg

Det ville være endnu et positivt element, hvis der nedsættes et investeringsudvalg, der er uafhængigt af fondens administrationsselskab, og som består af uafhængige eksperter fra den private sektor med betydelig erfaring inden for målsektoren og helst også af repræsentanter for investorerne eller uafhængige eksperter, der er udvalgt efter en åben, ikke-diskriminerende procedure, helst et offentligt udbud. Disse eksperter skulle udarbejde analyser af den aktuelle og forventede markedssituation til ledelsen eller administrationsselskabet, samt kortlægge og foreslå potentielle målvirksomheder, der har gode investeringsudsigter.

#### 5.2.3.3 Foranstaltningens/fondens størrelse

Kommissionen vil anlægge en positiv vurdering, hvis der for en risikokapitalforanstaltning er fastsat et budget for investeringer i SMV af en størrelse, der giver mulighed for at udnytte stordriftsfordele ved at administrere en fond og sprede risikoen via en pulje bestående af et tilstrækkeligt antal investeringer. Fonden bør være af en sådan størrelse, at den kan sikre muligheden for at de høje transaktionsomkostninger absorberes, og/eller at målvirksomhedernes senere, mere rentable udviklingsstadier kan finansieres. Større fonde vil blive vurderet positivt, idet der tages hensyn til målsektoren, forudsat at risikoen for at fortrængning af private investeringer og konkurrencefordrejninger er minimeret.

#### 5.2.3.4 Business angels

For foranstaltninger, der er målrettet mod seedkapital, vil Kommissionen i betragtning af det større markedssvigt, der ofte er tale om i denne fase, betragte det som en fordel, hvis business angels er direkte eller indirekte involveret i investeringer i igangsætterstadiet. Under sådanne omstændigheder er Kommissionen derfor rede til at overveje at erklære foranstaltninger for forenelige med fællesmarkedet, selv om de i overvejende grad er baseret på gældsinstrumenter, herunder at de statslige midler er lavere placeret i kredit-orrangfølgen, eller at de pågældende business angels har fortrinsret til overskud eller ret til højere vederlag for deres tilvejebragte kapital samt til aktiv deltagelse i ledelsen af foranstaltningen/fonden og/eller målvirksomhederne.

#### 5.2.4 Proportionalitet

For at kunne betragte en foranstaltning som forenelig med fællesmarkedet, skal støttebeløbet være begrænset til det nødvendige minimum. Hvorledes denne proportionalitet kan opnås, afhænger nødvendigvis af den pågældende foranstaltnings form. Hvis der ikke føres tilstrækkelig kontrol med overkompensation til investorerne, hvis risikoen for tab bæres fuldt ud af den offentlige sektor, og/eller hvis fordelene udelukkende går til de andre investorer, vil foranstaltningen imidlertid ikke blive betragtet som proportionalt.

Kommissionen vil tillægge følgende elementer positiv vægt i forbindelse med vurderingen af proportionalitet, da de udgør en bedste-praksis:

- a) **Åbent udbud ved udvælgelse af ledere.** Et gennemsigtigt, ikke-diskriminerende åbent udbud med henblik på valg af ledere eller management-selskab, der sikrer den bedste kombination af kvalitet og valuta for pengene, vil blive vurderet positivt, da det vil begrænse omkostnings- og muligvis støtteniveauet til det nødvendige minimum og desuden minimere forbrejningen af konkurrencen.
- b) **Indkaldelse af bud eller offentligt udbud for investorer.** Et udbud med henblik på fastlæggelse af eventuelle »præferencevilkår« til investorer eller muligheden for at tilbyde andre investorer sådanne vilkår. Dette kan ske i form af et offentligt udbud til investorer ved iværksættelsen af en investeringsfond eller et investeringsselskab, eller i form af en ordning (f.eks. en garantiordning), som forbliver tilgængelig for nye deltagere i en længere periode.

#### 5.3 Støttens negative virkninger

Kommissionen vil afveje de potentielle negative virkninger i form af forbrejning af konkurrencen og risiko for fortrængning af private investeringer mod de ovennævnte positive virkninger, når den vurderer, om risikokapitalforanstaltningerne er forenelige med fællesmarkedet. Disse potentielt negative virkninger vil skulle analyseres på hvert af de tre niveauer, hvor der kan være tale om støtte. Støtte til investorer samt til investeringsselskaber og investeringsfonde kan påvirke konkurrencen negativt på markedet for tilvejebringelse af risikovillig kapital. Støtte til målvirksomheder kan få negative virkninger på de produktmarkeder, hvor disse virksomheder konkurrerer.

##### 5.3.1 Fortrængning

På markedet for tilvejebringelse af risikovillig kapital kan statsstøtte føre til fortrængning af private investeringer. Dette kunne mindske incitamenterne for private investorer til at tilvejebringe finansielle midler til SMV og tilskynde dem til at vente, indtil staten yder støtte til sådanne investeringer. Denne risiko forøges i takt med størrelsen af den investeringstranche, der investeres i en virksomhed, i takt med forøgelsen af virksomheden og i takt med virksomhedens senere udviklingsstadier, da udbuddet af privat risikovillig kapital gradvist tiltager under disse omstændigheder.

Derfor vil Kommissionen kræve specifikke beviser, hvad angår risikoen for fortrængning i forbindelse med foranstaltninger, der omfatter større investeringstrancher i mål-SMV, opfølgende investeringer eller finansiering af ekspansionsfasen i mellemstore virksomheder i ikke-støtteberettigede områder, eller hvor private investorer kun i ringe grad deltager, eller hvor der specifikt indgår et investeringsselskab.

Desuden vil medlemsstaterne skulle føre bevis for, at der ikke er nogen risiko for fortrængning, navnlig for så vidt angår det relevante segment, den relevante sektor og/eller industristruktur. Følgende elementer kan være relevante:

- a) antallet af venturekapitalvirksomheder/-fonde/investeringsvirksomheder, der findes på nationalt plan eller i området i tilfælde af en regional fond, og de segmenter, hvor de er aktive

- b) målvirksomhedernes størrelse, vækststadium og erhvervssektor;
- c) den gennemsnitlige transaktionsstørrelse og eventuelt den minimumstransaktionsstørrelse, investorer eller fonde kunne tænkes at overveje
- d) den samlede beløbsstørrelse for den venturekapital, der er til rådighed for de virksomheder, den sektor og det udviklingsstadium, som den relevante foranstaltning er målrettet mod.

#### 5.3.2 Anden konkurrencefordrejning

Da de fleste mål-SMV er nye på deres marked, er det usandsynligt, at disse SMV vil have en væsentlig markedsposition, og der er derfor heller ikke større sandsynlighed for mærkbare konkurrencefordrejninger på dette område. Det kan imidlertid ikke udelukkes, at risikokapitalforanstaltninger kan have den virkning, at ineffektive virksomheder eller sektorer, der ellers ville være forsvundet fra markedet, holdes i live. Desuden kan et overudbud af risikovillig kapital til ineffektive virksomheder kunstigt øge deres værdiansættelse og således fordreje risikokapitalmarkedet for kapitaludbydere, som ville være nødt til at betale højere priser for at købe disse virksomheder. Sektorspecifik støtte kan også opretholde produktionen i ikke-konkurrenceprægede sektorer, mens regionspecifik støtte kan opbygge en ineffektiv allokering af produktionsfaktorer mellem regionerne.

I sin analyse af disse risici vil Kommissionen især undersøge følgende faktorer:

- a) den overordnede rentabilitet i de virksomheder, der investeres i over tid, og udsigterne til fremtidig rentabilitet
- b) konkursprocenten blandt virksomheder, som foranstaltninger er målrettet mod
- c) maksimumstørrelsen af den investeringstranche, der er påtænkt i foranstaltningen, sammenlignet med omsætning og omkostninger i målvirksomheden (SMV'en)
- d) overkapacitet i den sektor, der nyder godt af støtten.

#### 5.4 Afvejning og beslutning

På baggrund af ovennævnte positive og negative elementer vil Kommissionen afveje virkningerne af risikokapitalforanstaltningen og afgøre, om de heraf følgende fordrejninger påvirker handelsvilkårene negativt i et omfang, der strider mod den fælles interesse. Analysen i hvert enkelt tilfælde vil blive baseret på en overordnet vurdering af de forventede positive og negative virkninger af statsstøtten. Til dette formål vil Kommissionen ikke følge de kriterier, der er beskrevet i disse retningslinjer mekanisk, men vil foretage en overordnet vurdering af deres relative betydning.

Kommissionen kan beslutte ikke at rejse indvendinger mod den anmeldte støtteforanstaltning uden at iværksætte den formelle undersøgelsesprocedure, eller den kan efter at have gennemført den formelle undersøgelsesprocedure, der er fastsat i artikel 6 i forordning (EF) nr. 659/1999, afslutte proceduren med en beslutning i henhold til forordningens artikel 7. Hvis den vedtager en betinget beslutning, jf. artikel 7, stk. 4, i forordning (EF) nr. 659/1999 om at afslutte en formel undersøgelsesprocedure, kan den især knytte følgende betingelser til beslutningen for at begrænse den potentielle fordrejning af konkurrencen og sikre proportionalitet:

- a) Hvis der er forudset højere beløbstærskler for investeringstrancherne for hver målvirksomhed, kan den nedsætte det maksimale beløb, der foreslås for hver investeringstranche, eller fastsætte et samlet maksimalt finansieringsbeløb for hver målvirksomhed
- b) hvis der er tale om investeringer i ekspansionsfasen i mellemstore virksomheder i ikke-støtteberettigede områder, kan den begrænse investeringerne til overvejende at omfatte seed- og startkapital og/eller begrænse investeringerne til én eller to runder og/eller fastsætte et loft over det maksimale antal trancher pr. virksomhed

- c) hvis der er planer om opfølgende investeringer, kan den stille som betingelse, at der fastsættes specifikke begrænsninger for de maksimale beløb, der kan investeres i hver målvirksomhed, for det investeringsstadium, hvor støtten kan tildeles, og/eller for en maksimal tidsperiode, idet der også tages hensyn til den pågældende sektor og til fondens størrelse
- d) hvis der er planlagt en lavere deltagelse fra private investorer, kan den henstille til, at der kræves en progressiv stigning i private investorers deltagelse over fondens levetid, idet der tages særligt hensyn til udviklingsstadium, sektor, de respektive niveauer for udbyttedeling og kreditorrangfølge og eventuelt målvirksomhedernes beliggenhed i støtteberettigede områder
- e) ved foranstaltninger, der udelukkende vedrører seedkapital, kan den kræve, at medlemsstaterne sikrer, at staten modtager et passende afkast af sine investeringer, der står i rimeligt forhold til risikoen ved disse investeringer. Dette er særlig relevant, hvis staten finansierer investeringen i form af kvasi-egenkapitals- eller gældsinstrumenter, hvor afkastet f.eks. skal være knyttet til potentielle udnyttelsesrettigheder (f.eks. royalties), der genereres ved hjælp af intellektuelle ejendomsrettigheder, der er skabt som følge af investeringerne
- f) der kan kræves en anden afvejning mellem henholdsvis overskuds- og underskudsdelende arrangementer og kreditorrangfølge mellem staten og private investorer
- g) der kan kræves mere vidtgående forpligtelser med hensyn til kumulering af risikokapitalstøtte med støtte i henhold til andre statsstøtteforordninger eller -rammebestemmelser som undtagelse fra afsnit 6.

## 6 KUMULERING

Når kapital, der stilles til rådighed for en målvirksomhed ved en risikokapitalforanstaltning efter disse retningslinjer, anvendes til at finansiere en initialinvestering, eller andre støtteberettigede omkostninger i henhold til andre gruppefritagelsesforordninger, retningslinjer, rammebestemmelser eller andre statsstøtte-dokumenter, nedsættes de relevante støtteoffer eller maksimale støtteberettigede beløb generelt med 50 % og med 20 % for målvirksomheder, der er beliggende i støtteberettigede områder, i de første tre år af den første risikokapitalinvestering og op til det samlede modtagne beløb. Denne nedsættelse finder ikke anvendelse på støtteintensiteter fastsat i Fællesskabets rammebestemmelser for statsstøtte til forskning og udvikling <sup>(1)</sup> eller eventuelle efterfølgende rammebestemmelser eller gruppefritagelser på dette område.

## 7 AFSLUTTENDE BESTEMMELSER

### 7.1 Overvågning og rapportering

Ifølge forordning (EF) nr. 659/1999 og Kommissionens forordning 794/2004 af 21. april 2004 om gennemførelse af Rådets forordning (EF) nr. 659/1999 om fastlæggelse af regler for anvendelsen af EF-traktatens artikel 93 <sup>(2)</sup> skal medlemsstaterne forelægge årsrapporter for Kommissionen.

Hvad angår risikokapitalforanstaltninger, skal rapporterne indeholde en oversigtstabel med angivelse af de investeringer, som er foretaget af fonden eller som led i risikokapitalforanstaltningen, med en liste over samtlige støttemodtagende virksomheder. Rapporten skal også indeholde en kortfattet beskrivelse af investeringsfondenes virksomhed med nærmere oplysninger om overvejede og gennemførte transaktioner, samt en redegørelse for investeringsselskabernes resultater med angivelse af det samlede kapitalbeløb, der er rejst i investeringsselskabet. Kommissionen kan udbede sig yderligere oplysninger om den ydede støtte, så den kan kontrollere, om betingelserne for dens godkendelse af støtteforanstaltningen er blevet opfyldt.

Årsrapporterne offentliggøres på Kommissionens websted.

<sup>(1)</sup> EFT C 45 af 17.2.1996, s. 5.

<sup>(2)</sup> EFT L 140 af 30.4.2004, s. 1.

Kommissionen finder desuden, at der er behov for yderligere foranstaltninger for at gøre statsstøtten mere gennemsigtig i Fællesskabet. Det forekommer især nødvendigt at sikre, at medlemsstaterne, økonomiske beslutningstagere, interesserede parter og Kommissionen selv får ubesværet adgang til den fulde ordlyd af alle gældende risikokapitalordninger.

Dette vil nemt kunne lade sig gøre ved at etablere websteder, der er knyttet sammen med links. Når Kommissionen undersøger risikokapitalordninger, vil den derfor konsekvent kræve, at den pågældende medlemsstat offentliggør den fulde ordlyd af alle endelige støtteordninger på Internettet, og at medlemsstaten oplyser internetadressen for offentliggørelsen til Kommissionen.

Ordningen må ikke gennemføres, før oplysningerne er offentliggjort på Internettet.

Medlemsstaterne skal føre detaljerede fortegnelser over tildelingen af støtte til alle risikokapitalforanstaltninger. Disse fortegnelser skal indeholde alle de oplysninger, der er nødvendige for at kunne afgøre, om betingelserne i retningslinjerne er blevet opfyldt, især hvad angår tranchens størrelse, virksomhedens størrelse, (lille eller mellemstor), virksomhedens udviklingsstadium (igangsætter, opstart eller udvidelse), virksomhedssektor (helst 4 cifre efter NACE-klassifikationen) samt oplysninger om fondenes ledelse og de andre kriterier i disse retningslinjer. Medlemsstaterne skal opbevare disse oplysninger i 10 år fra støttens tildelingstidspunkt.

Kommissionen vil anmode medlemsstaterne om disse oplysninger, så den kan udføre en konsekvensanalyse af disse retningslinjer tre år, efter de er trådt i kraft.

## 7.2 Ikrafttrædelse og gyldighed

Kommissionen anvender disse retningslinjer fra det tidspunkt, hvor de er blevet offentliggjort i *Den Europæiske Unions Tidende*. Disse retningslinjer erstatter Kommissionens meddelelse fra 2001 om statsstøtte og risikovillig kapital.

Gyldigheden af disse retningslinjer udløber den 31. december 2013. Kommissionen kan efter høring af medlemsstaterne ændre retningslinjerne inden denne dato på grundlag af vigtige konkurrence- eller risikokapitalpolitiske overvejelser eller under hensyntagen til andre fællesskabspolitikker eller internationale forpligtelser. Kommissionen kan også redegøre nærmere for sin fremgangsmåde med hensyn til særlige spørgsmål, i tilfælde hvor dette kan være til hjælp. Kommissionen agter at tage disse retningslinjer op til revision tre år efter deres ikrafttræden.

Fra tidspunktet for offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende* anvender Kommissionen disse retningslinjer på alle anmeldte risikokapitalforanstaltninger, hvorom den skal træffe afgørelse, selv i de tilfælde hvor foranstaltningerne var anmeldt inden offentliggørelsen af retningslinjerne.

I overensstemmelse med Kommissionens meddelelse om fastlæggelse af reglerne for vurdering af ulovlig statsstøtte (»consecutio legis«) <sup>(1)</sup> vil Kommissionen i tilfælde af ikke-anmeldt støtte anvende:

- a) nærværende retningslinjer, hvis støtten er tildelt efter deres offentliggørelse i *Den Europæiske Unions Tidende*
- b) meddelelsen fra 2001 om statsstøtte og risikovillig kapital i alle andre tilfælde.

## 7.3 Egnede foranstaltninger

Kommissionen foreslår herved på grundlag af EF-traktatens artikel 88, stk. 1, medlemsstaterne følgende egnede foranstaltninger vedrørende deres respektive eksisterende risikokapitalforanstaltninger.

Medlemsstaterne bør om nødvendigt ændre deres nuværende risikokapitalforanstaltninger for at bringe dem i overensstemmelse med disse retningslinjer senest tolv måneder efter deres offentliggørelse.

Medlemsstaterne bedes udtrykkeligt give deres ubetingede samtykke til disse foreslåede egnede foranstaltninger senest to måneder efter datoen for offentliggørelsen af disse retningslinjer. Modtager Kommissionen ikke noget svar, vil den antage, at den pågældende medlemsstat ikke kan tilslutte sig de foreslåede foranstaltninger.

---

<sup>(1)</sup> EUT C 119 22.5.2002, s. 22.