

IV

(Otros actos)

ESPACIO ECONÓMICO EUROPEO

COMITÉ MIXTO DEL EEE

DECISIÓN DEL ÓRGANO DE VIGILANCIA DE LA AELC

Nº 313/06/COL

de 25 de octubre de 2006

por la que se enmiendan por quincuagésimonovena vez las normas procesales y sustantivas en el ámbito de las ayudas estatales mediante la introducción de un nuevo capítulo 10.B: Ayudas estatales para promover la inversión de capital riesgo en pequeñas y medianas empresas

EL ÓRGANO DE VIGILANCIA de la AELC ⁽¹⁾,

Recordando las normas sustantivas y de procedimiento en materia de ayudas estatales ⁽⁴⁾ adoptadas el 19 de enero de 1994 por el Órgano de Vigilancia de la AELC ⁽⁵⁾;

Visto el Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo ⁽²⁾ y, en particular, sus artículos 61 a 63 y su Protocolo 26,

Considerando que, el 19 de julio de 2006, la Comisión de las Comunidades Europeas (en lo sucesivo la Comisión) adoptó las Directrices comunitarias sobre ayudas estatales y capital riesgo para pequeñas y medianas empresas ⁽⁶⁾;

Visto el Acuerdo entre los Estados de la AELC sobre el establecimiento de un Órgano de Vigilancia y un Tribunal de Justicia ⁽³⁾ y, en particular, el artículo 24 y el artículo 5, apartado 2, letra b),

Considerando que dicha Comunicación también afecta al Espacio Económico Europeo;

Visto el artículo 1 de la parte I del Protocolo 3 al Acuerdo de Vigilancia y Jurisdicción,

Considerando que es preciso garantizar una aplicación uniforme de las normas del EEE sobre ayudas estatales en todo el Espacio Económico Europeo;

Considerando que, de conformidad con el artículo 24 del Acuerdo de Vigilancia y Jurisdicción, el Órgano ha de hacer efectivas las disposiciones sobre las ayudas estatales del Acuerdo EEE;

Considerando que, de conformidad con el punto II del epígrafe «General» que figura al final del anexo XV del Acuerdo EEE, el Órgano tiene que adoptar, previa consulta a la Comisión Europea, los actos correspondientes a los ya adoptados por esta;

Considerando que, de conformidad con el artículo 5, apartado 2), letra b), del Acuerdo de Vigilancia y Jurisdicción, el Órgano publicará notificaciones o impartirá directrices sobre asuntos regulados por el Acuerdo EEE si este Acuerdo o el de Vigilancia y Jurisdicción expresamente así lo establecen o si el propio Órgano lo considera necesario;

⁽⁴⁾ Denominadas en lo sucesivo «Directrices sobre ayudas estatales».

⁽⁵⁾ Directrices para la aplicación e interpretación de los artículos 61 y 62 del Acuerdo EEE y del artículo 1 del Protocolo 3 del Acuerdo de Vigilancia y Jurisdicción, adoptadas y emitidas por el Órgano de Vigilancia de la AELC el 19 de enero de 1994, publicadas en DO L 231 de 3.9.1994, Suplemento EEE nº 32 de 3.9.1994. Las directrices se modificaron en último lugar el 19 de abril de 2006. Denominadas en lo sucesivo «Directrices sobre ayudas estatales».

⁽⁶⁾ DO C 194 de 18.8.2006, p. 2.

⁽¹⁾ Denominado en lo sucesivo «el Órgano».

⁽²⁾ Denominado en lo sucesivo «el Acuerdo EEE».

⁽³⁾ Denominado en lo sucesivo «el Acuerdo de Vigilancia y Jurisdicción».

Habiendo consultado a la Comisión Europea;

Recordando que el Órgano ha consultado a los Estados de la AELC mediante cartas a Islandia, Liechtenstein y Noruega sobre el asunto con fecha 10 de octubre de 2006,

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:

Artículo 1

Las Directrices sobre ayudas estatales se modificarán introduciendo un nuevo capítulo 10.B sobre las ayudas estatales para promover la inversión de capital riesgo en pequeñas y medianas empresas. El nuevo capítulo figura en el anexo I de la presente Decisión.

Artículo 2

Se informará a los Estados de la AELC de la presente Decisión mediante una carta, junto con una copia de dicha Decisión, incluido el anexo I. Se pedirá a los Estados de la AELC que, en el plazo de dos meses, manifiesten su acuerdo con las medidas propuestas según lo establecido en la carta (véanse los puntos 83 a 85 de las Directrices).

Artículo 3

Se informará a la Comisión Europea, de conformidad con la letra d) del Protocolo 27 del Acuerdo EEE, mediante una copia de la presente Decisión, incluido el anexo.

Artículo 4

La Decisión, incluido el anexo I, se publicará en la sección EEE y en el Suplemento EEE del *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Artículo 5

La versión en lengua inglesa es la única auténtica.

Hecho en Bruselas, el 25 de octubre de 2006.

Por el Órgano de Vigilancia de la AELC

Bjørn T. GRYDELAND
Presidente

Kristján A. STEFÁNSSON
Miembro del Colegio

ANEXO

«10B. AYUDAS ESTATALES PARA PROMOVER LA INVERSIÓN DE CAPITAL RIESGO EN PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS**10 B.1 INTRODUCCIÓN****10B.1.1. CAPITAL RIESGO COMO OBJETIVO DEL EEE**

- (1) El capital riesgo está relacionado con la financiación del capital de empresas en las que se percibe un potencial de crecimiento rápido durante sus primeras etapas. La demanda de capital riesgo procede, en general, de empresas con potencial de crecimiento que no tienen suficiente acceso a los mercados de capitales, mientras que la oferta de capital riesgo procede de inversores dispuestos a asumir un alto riesgo a cambio de una rentabilidad potencialmente superior a la media sobre el capital invertido.
- (2) El 19 de julio de 2006, la Comisión de las Comunidades Europeas (en lo sucesivo, "la Comisión") emitió las Directrices comunitarias sobre ayudas estatales y capital riesgo para pequeñas y medianas empresas ⁽¹⁾.
- (3) La base y el contexto para las nuevas directrices de la Comisión sobre capital riesgo es el reconocimiento de que el nivel de capital riesgo disponible para las empresas jóvenes e innovadoras en fase de puesta en marcha resulta insuficiente. El plan de acción de ayudas estatales "Menos ayudas estatales con unos objetivos mejor definidos: programa de trabajo para la reforma de las ayudas estatales 2005-2009" ⁽²⁾ ("plan de acción de ayudas estatales") fue publicado por la Comisión en junio de 2005. El plan de acción de ayudas estatales ha resaltado la importancia de mejorar el clima empresarial y facilitar la rápida puesta en marcha de nuevas empresas. En este contexto, el plan de acción de ayudas estatales anunció el estudio de la Comunicación sobre ayudas estatales y capital riesgo ⁽³⁾ para abordar las deficiencias del mercado que afectaban a la provisión de capital riesgo a las pequeñas y medianas empresas jóvenes e innovadoras en fase de puesta en marcha ("PYME"), en especial aumentando la flexibilidad de las normas que figuran en la Comunicación sobre ayudas estatales y capital riesgo.
- (4) Aunque el papel principal del mercado es facilitar suficiente capital riesgo en el EEE, existe un déficit de capital en el mercado de capital riesgo, una persistente imperfección del mercado de capitales que impide que la oferta case con la demanda a un precio aceptable para ambas partes, que afecta negativamente a las PYME europeas. Este déficit está relacionado principalmente con empresas innovadoras de alta tecnología, en su mayoría jóvenes con alto potencial de crecimiento. Sin embargo, también puede verse afectada una gama más amplia de empresas que se encuentran en diferentes fases de desarrollo y de distintos sectores con un potencial de crecimiento más pequeño que no pueden encontrar financiación para sus proyectos de expansión sin capital riesgo del exterior.
- (5) La existencia de ese déficit de capital puede justificar la concesión de ayuda estatal en algunas circunstancias determinadas. Si se encamina convenientemente, la ayuda estatal en apoyo de la provisión de capital riesgo puede ser un medio efectivo para aliviar las deficiencias constatadas en el mercado en este ámbito y para apalancar capital privado.
- (6) Estas Directrices sustituyen el capítulo 10A ⁽⁴⁾, Ayudas estatales y capital riesgo, de las Directrices sobre ayudas estatales del Órgano, estableciendo las condiciones bajo las cuales la ayuda estatal en apoyo de las inversiones en capital riesgo puede considerarse compatible con el Acuerdo EEE. Las Directrices explican las condiciones en que existe ayuda estatal con arreglo al artículo 61, apartado 1, del Acuerdo EEE y los criterios que el Órgano aplicará al evaluar la compatibilidad de las medidas de capital riesgo de conformidad con lo dispuesto en el artículo 61, apartado 3, del Acuerdo EEE.

10B.1.2. EXPERIENCIA EN EL ÁMBITO DE LAS AYUDAS ESTATALES AL CAPITAL RIESGO

- (7) Las presentes Directrices están basadas en las Directrices comunitarias sobre ayudas estatales para promover las inversiones de capital riesgo en pequeñas y medianas empresas, que se han preparado habida cuenta de la experiencia adquirida en la aplicación de la Comunicación sobre ayudas estatales y capital riesgo, que corresponde a las Directrices sobre ayudas estatales y capital riesgo del Órgano ⁽⁵⁾. También se han tenido en cuenta los comentarios, recibidos por la Comisión, de consultas públicas de Estados e interesados del EEE sobre la revisión de la Comunicación sobre ayudas estatales y capital riesgo, el plan de acción de ayudas estatales y la Comunicación sobre ayuda estatal a la innovación ⁽⁶⁾. La experiencia de la Comisión y los comentarios recibidos en las consultas han mostrado que la Comunicación sobre ayudas estatales y capital riesgo ha funcionado generalmente bien en la práctica, pero también ha revelado la necesidad de aumentar la flexibilidad en la aplicación de las normas y de ajustarlas para que reflejen los cambios en la situación del mercado de capital riesgo. Además, la experiencia ha demostrado que para algunos tipos de inversiones de capital riesgo en determinadas áreas no siempre ha sido posible cumplir las condiciones establecidas en la Comunicación sobre ayudas estatales y capital riesgo y, como consecuencia de ello, el capital riesgo no podría apoyarse adecuadamente en la ayuda estatal en esos casos. Además, la experiencia también ha demostrado una baja rentabilidad en los fondos de capital riesgo que reciben ayudas. El Órgano está de acuerdo con lo antedicho.

⁽¹⁾ DO C 194 de 18.8.2006, p. 2.

⁽²⁾ COM(2005) 107 final, SEC(2005) 795

⁽³⁾ DO C 235 de 21.8.2001, p. 3.

⁽⁴⁾ Por lo que se refiere al capítulo 10A y a su aplicación a la ayuda ilegal, véase el punto 82 de este capítulo.

⁽⁵⁾ Capítulo 10A de las Directrices sobre ayudas estatales del Órgano.

⁽⁶⁾ COM(2005) 436 final.

- (8) Para resolver esos problemas, estas Directrices adoptan un planteamiento más flexible en determinadas circunstancias a fin de permitir a los Estados miembros dirigir mejor sus medidas sobre el capital riesgo a la correspondiente deficiencia del mercado. Estas Directrices también contienen un refinado planteamiento económico al evaluar la compatibilidad de las medidas de capital riesgo con el Acuerdo EEE. Siguiendo las Directrices del Órgano sobre ayudas estatales y capital riesgo la evaluación de la compatibilidad de sistemas ya se basaba en un análisis económico relativamente sofisticado que se centraba en el calibre de la deficiencia del mercado y el alcance de la medida. Así, las Directrices del Órgano sobre ayudas estatales y capital riesgo ya reflejaban el núcleo de un planteamiento económico refinado. Sin embargo, era preciso aún un cierto refinamiento sobre algunos de los criterios para garantizar una mejor focalización de la medida sobre la correspondiente deficiencia del mercado. En concreto, las nuevas Directrices contienen elementos que garantizan el fortalecimiento de las decisiones con carácter lucrativo y de inversores profesionales para animar más a los inversores privados a coinvertir con el Estado. Por último, se ha realizado un esfuerzo para ofrecer claridad cuando la experiencia con la Comunicación de la Comisión sobre ayudas estatales y capital riesgo y las Directrices del Órgano sobre ayudas estatales y capital riesgo han demostrado que era necesario.

10B.1.3. LA PRUEBA DE EQUILIBRIO PARA LAS AYUDAS ESTATALES DE APOYO A LAS INVERSIONES EN CAPITAL RIESGO

10B.1.3.1. *El plan de acción de ayudas estatales y la prueba de equilibrio*

- (9) En el plan de acción de ayudas estatales la Comisión destacaba la importancia de consolidar el planteamiento económico del análisis de las ayudas estatales. Esto se traduce en un equilibrio de los potenciales efectos positivos de la medida para alcanzar un objetivo de interés común en relación con sus potenciales efectos negativos en términos de falseamiento de la competencia y del comercio. La prueba de equilibrio, de acuerdo con el plan de acción de ayudas estatales, consta de tres etapas: las dos primeras están relacionadas con los efectos positivos y la última con los efectos negativos y el equilibrio resultante:

- 1) ¿La medida de ayuda está dirigida a un objetivo bien definido de interés común, como crecimiento, empleo, cohesión y medio ambiente?
- 2) ¿La ayuda está bien concebida para conseguir el objetivo de interés común, es decir, la ayuda propuesta aborda la deficiencia del mercado u otro objetivo?
 - i) ¿Es la ayuda estatal un instrumento político apropiado?
 - ii) ¿Hay un efecto de incentivo, es decir, cambia la ayuda el comportamiento de empresas o inversores?
 - iii) ¿Es la medida de ayuda proporcionada, es decir, podría el mismo cambio de comportamiento conseguirse con menos ayuda?
- 3) ¿Son limitados el falseamiento de la competencia y el efecto sobre el comercio, de modo que el equilibrio general sea positivo?

La prueba de equilibrio es igualmente pertinente para la elaboración de normas sobre ayudas estatales y para la evaluación de casos que entran en su ámbito.

10B.1.3.2. *Deficiencias del mercado*

- (10) Basándose en la experiencia adquirida en la aplicación de las disposiciones sobre ayudas estatales y capital riesgo, el Órgano considera que no existe una deficiencia general del mercado de capital riesgo en el EEE. No obstante, acepta que existe escasez de mercado para determinados tipos de inversiones en ciertas etapas del desarrollo de las empresas. Esta escasez resulta de una imperfecta adaptación entre la oferta y la demanda de capital riesgo y puede describirse en general como un déficit de capital.
- (11) La provisión de financiación de capital, en especial para las empresas más pequeñas, presenta numerosos desafíos tanto para el inversor como para la empresa en la que se invierte. Del lado de la oferta, el inversor necesita hacer un análisis pormenorizado no solo de las garantías ofrecidas (como es el caso de un prestamista) sino de toda la estrategia empresarial para calcular las posibilidades de obtener un beneficio de la inversión y los riesgos asociados a ello. El inversor también necesita poder supervisar que la estrategia empresarial es bien ejecutada por los administradores de la empresa. Por último, el inversor necesita planear y ejecutar una estrategia de salida, con el fin de generar un rendimiento de las inversiones ajustado al riesgo de vender su participación de capital en la empresa objeto de la inversión.
- (12) Del lado de la demanda, la empresa debe comprender los beneficios y los riesgos asociados a la inversión de capital exterior para llevar adelante su actividad empresarial y elaborar planes empresariales sólidos con el fin de garantizar los recursos y el asesoramiento necesarios. A causa del déficit de capital interno, a la falta de las garantías reales necesarias para obtener financiación para su deuda o de un historial crediticio sólido, la empresa puede sufrir problemas muy importantes para financiarse. Además, la empresa debe compartir el control con un inversor exterior, que generalmente tiene influencia sobre las decisiones de la empresa además de un porcentaje del capital.

- (13) Como consecuencia de ello, la adaptación de la oferta y la demanda del capital riesgo puede resultar ineficaz de modo que el volumen de capital riesgo que proporcione el mercado sea demasiado restringido, y las empresas no obtengan financiación a pesar de contar con un modelo empresarial valioso y con perspectivas de crecimiento. El Órgano considera que la principal fuente de deficiencias del mercado pertinente para los mercados de capital riesgo, que afecta particularmente al acceso al capital por parte de las PYME y de las empresas en las fases iniciales de su desarrollo y que pueden justificar la intervención pública, están relacionados con una información imperfecta o asimétrica.

Las consecuencias de esta información imperfecta o asimétrica pueden ser sobre todo:

- a) gastos de operaciones y de gestión: los posibles inversores tienen más dificultades para recopilar información fiable sobre las perspectivas empresariales de una PYME o de una empresa nueva y posteriormente para supervisar y apoyar el desarrollo de la empresa. Es el caso, en especial, de los proyectos altamente innovadores o arriesgados. Además, las pequeñas operaciones resultan menos atractivas para los fondos de inversión por el coste relativamente elevado de la valoración de la inversión y otros gastos de transacción;
- b) aversión al riesgo: los inversores pueden ser más reacios a proporcionar capital riesgo a las PYME en la medida que la provisión de capital riesgo sea objeto de información imperfecta o asimétrica. Es decir, la información imperfecta o asimétrica tiende a exacerbar la aversión al riesgo.

10B.1.3.3. *Idoneidad del instrumento*

- (14) El Órgano considera que las ayudas estatales a las medidas de capital riesgo pueden constituir un instrumento apropiado dentro de los límites y condiciones establecidos en estas Directrices. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que la provisión de capital riesgo es esencialmente una actividad comercial que implica decisiones comerciales. En este contexto, unas medidas estructurales más generales que no constituyan ayuda estatal también pueden contribuir a aumentar la provisión de capital riesgo, por ejemplo, las que promuevan una cultura del espíritu empresarial, introduciendo una fiscalidad más neutra de las diferentes formas de financiación de las PYME (por ejemplo, nueva aportación de capital, beneficios no distribuidos y deuda), favoreciendo la integración de los mercados y flexibilizando las trabas reguladoras, incluidas las limitaciones a la inversión por parte de determinados tipos de entidades financieras (por ejemplo, los fondos de pensiones) y los procedimientos administrativos para la creación de empresas.

10B.1.3.4. *Efecto de los incentivos y necesidad de ellos*

- (15) La ayuda estatal al capital riesgo debe dar como resultado un aumento neto de la disponibilidad de capital riesgo para las PYME, en especial mediante el apalancamiento de inversiones por parte de inversores privados. El riesgo de falta de eficiencia ("dead-weight"), o la falta de efecto de incentivo, significa que algunas empresas financiadas a través de medidas de apoyo público habrían obtenido financiación en las mismas condiciones incluso en ausencia de la ayuda estatal (efecto de exclusión o "crowding out"). Está demostrado que esto sucede, aunque las pruebas son inevitablemente anecdóticas. En esas circunstancias los fondos públicos resultan ineficaces.
- (16) El Órgano considera que la ayuda en forma de capital riesgo que cumpla las condiciones establecidas en estas Directrices asegura la presencia de un efecto de incentivo. La necesidad de ofrecer incentivos depende del alcance de la deficiencia de mercado con respecto a los diferentes tipos de medidas y beneficiarios. Así, se expresan criterios distintos en términos de volumen de los tramos de inversión por empresa objetivo, grado de implicación de los inversores privados y consideración, en especial, del tamaño de la empresa y de la fase empresarial financiadas.

10B.1.3.5. *Proporcionalidad de la ayuda*

- (17) La necesidad de ofrecer incentivos depende de la importancia de las deficiencias del mercado relacionadas con los diversos tipos de medidas, beneficiarios y fase de desarrollo de las PYME. Una medida de capital riesgo está bien concebida si la ayuda es necesaria en todos sus elementos para crear los incentivos que permitan proporcionar capital a las PYME en su fase inicial, de puesta en marcha y en las demás fases del comienzo. La ayuda estatal será ineficaz si va más allá de lo necesario para inducir una mayor provisión de capital riesgo. En especial, para asegurarse de que la ayuda se limite al mínimo, resulta crucial que exista una participación privada significativa y que las inversiones pretendan ser rentables y se gestionen con criterios comerciales.

10B.1.3.6. *Efectos negativos y balance general*

- (18) El Acuerdo EEE exige al Órgano el control de las ayudas estatales concedidas por los Estados de la AELC. Esta es la razón por la que el Órgano debe prestar atención para garantizar que las medidas están bien orientadas y evitar distorsiones importantes de la competencia. Al decidir si la concesión de fondos públicos para medidas concebidas para promover el capital riesgo es compatible con el Acuerdo EEE, el Órgano intentará limitar en la medida de lo posible las siguientes categorías de riesgo:
- a) el riesgo de "exclusión": la presencia de medidas que cuenten con financiación pública podría desanimar de facilitar capital a otros inversores potenciales. Esto, a largo plazo, podría desalentar la inversión privada en PYME jóvenes y terminar aumentando, por lo tanto, el déficit de capital, creando al mismo tiempo la necesidad de financiación pública adicional;

- b) el riesgo de que las ventajas a los inversores o a los fondos de inversión cree una distorsión indebida de la competencia en el mercado de capital de especulación en relación con sus competidores que no reciben las mismas ventajas;
- c) el riesgo de que un exceso de oferta de capital riesgo público para empresas objetivo que no reciban inversiones con arreglo a una lógica comercial pudiera ayudar a las empresas ineficaces a salir a flote y generar una inflación artificial de sus calificaciones, haciendo todo ello que fuera menos atractivo para los inversores privados ofrecer capital riesgo a estas empresas.

10B.1.4. PLANTEAMIENTO DEL CONTROL DE LAS AYUDAS ESTATALES EN EL ÁMBITO DEL CAPITAL RIESGO

- (19) La provisión de financiación de capital riesgo a empresas no puede vincularse al concepto tradicional de “costes subvencionables” utilizado para el control de las ayudas estatales, que se basa en determinados costes específicos para los cuales se permite la ayuda y la determinación de intensidades máximas de ayuda. La diversidad de modelos posibles para las medidas de capital riesgo concebidas por los Estados de la AELC también significa que el Órgano no está en condiciones de definir los rígidos criterios por los que determinar si estas medidas son compatibles con el funcionamiento del Acuerdo EEE. La evaluación del capital riesgo implica, por lo tanto, un desvío de la manera tradicional en que se lleva a cabo el control de la ayuda estatal.
- (20) Sin embargo, las Directrices del Órgano sobre ayudas estatales y capital riesgo han demostrado que funciona bien en la práctica en el ámbito del capital riesgo, el Órgano ha decidido continuar y garantizar con ello la continuidad con el planteamiento de la Comunicación y de las Directrices.

10B.2. ÁMBITO DE APLICACIÓN Y DEFINICIONES

10B.2.1. ÁMBITO DE APLICACIÓN

- (21) Estas Directrices solo son aplicables a los sistemas de capital riesgo destinados a las PYME. No pretenden constituir el fundamento jurídico para declarar que una medida *ad hoc* que proporcione capital a una empresa concreta resulta compatible con el funcionamiento del Acuerdo EEE.
- (22) Nada de lo que figura en estas Directrices debería cuestionar la compatibilidad de las medidas de ayudas estatales que cumplan los criterios establecidos en otras directrices, marcos o reglamentos adoptados por el Órgano.
- (23) El Órgano prestará especial atención a la necesidad de impedir que las presentes Directrices se utilicen para soslayar los principios establecidos en los encuadramientos, directrices y Reglamentos vigentes.
- (24) Las medidas de capital riesgo deben excluir específicamente la provisión de ayuda a las empresas:
 - a) en crisis, en el sentido de las Directrices sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis ⁽¹⁾;
 - b) de los sectores de la construcción naval ⁽²⁾, del carbón ⁽³⁾ y del acero ⁽⁴⁾.
- (25) Estas Directrices no son aplicables a las ayudas a actividades relacionadas con la exportación, en especial a las ayudas relacionadas directamente con las cantidades exportadas, a la creación y funcionamiento de una red de distribución o a otros gastos de explotación vinculados a la actividad de exportación, así como a las ayudas contingentes con el uso de bienes nacionales de forma preferente a los bienes importados.

10B.2.2. DEFINICIONES

- (26) A efectos de las presentes Directrices, se aplicarán las siguientes definiciones:
 - a) “capital”: participación en la propiedad de una empresa, representada por las acciones emitidas a sus inversores;
 - b) “valores privados” (“private equity”): inversión de capital privado (como antónimo de público) en sociedades sin cotización en un mercado de valores; incluye el capital de especulación, el capital de sustitución y las compras de participaciones;

⁽¹⁾ Capítulo 16 de las Directrices sobre ayudas estatales del Órgano.

⁽²⁾ Para estas directrices, son aplicables las definiciones que figuran en las Directrices sobre ayudas estatales a la construcción naval, capítulo 24B de las Directrices sobre ayudas estatales del Órgano.

⁽³⁾ A efectos de las presentes Directrices, se entenderá por “carbón” los carbones de rango superior, rango medio y rango inferior de clase “A” y “B” con arreglo a la clasificación del sistema internacional de codificación del carbón de la Comisión Económica para Europa de las Naciones Unidas.

⁽⁴⁾ A efectos de las presentes Directrices, será de aplicación la definición que figura en el anexo I de las Directrices sobre ayudas regionales nacionales para 2007-2013, capítulo 25B de las Directrices sobre ayudas estatales del Órgano.

- c) “instrumentos de inversión de cuasicapital”: instrumentos cuya rentabilidad para su tenedor (inversor/prestamista) se basa predominantemente en los beneficios o las pérdidas de la sociedad objetivo subyacente; no están garantizados en caso de impago. Esta definición se basa en el enfoque de dar prioridad al fondo sobre la forma;
- d) “instrumentos de inversión de deuda”: préstamos y otros instrumentos de financiación que proporcionan al prestamista/inversor un componente predominante de remuneración mínima fija y están garantizados al menos parcialmente. Esta definición se basa en el enfoque de dar prioridad al fondo sobre la forma;
- e) “capital inicial”: financiación facilitada para estudiar, evaluar y desarrollar un concepto inicial, precediendo a la fase de puesta en marcha;
- f) “capital de puesta en marcha”: financiación proporcionada a empresas que no han vendido su producto o su servicio comercialmente, por lo que aún no están generando beneficios, para el desarrollo de sus productos y la comercialización inicial;
- g) “capital para la fase inicial”: el capital inicial y el de puesta en marcha;
- h) “capital de expansión”: financiación proporcionada para el crecimiento y expansión de una empresa, que puede o no alcanzar un punto de equilibrio financiero o resultar rentable, con el objetivo de aumentar la capacidad de producción, el desarrollo del mercado o del producto o proporcionar más capital de explotación;
- i) “capital de especulación” (“venture capital”): inversión en sociedades no cotizadas por parte de fondos de inversión (fondos de capital de especulación) que, actuando como principales, gestionan dinero de particulares, institucional o interno, e incluye la financiación para la fase inicial y de expansión, pero no incluye la financiación de sustitución ni la compra de participaciones;
- j) “capital de sustitución”: compra de acciones existentes en una sociedad por parte de otra organización privada de capital inversión o de otro accionista o accionistas. El capital de sustitución también se denomina compra secundaria;
- k) “capital riesgo” (“risk capital”): financiación de capital y cuasicapital a sociedades durante sus primeras etapas de crecimiento (fases inicial, de puesta en marcha y de expansión), incluyendo la inversión informal por *business angels*, el capital de especulación y los mercados de valores alternativos especializados en PYME, entre ellas las sociedades de crecimiento rápido (en lo sucesivo se menciona como instrumentos de inversión);
- l) “medidas de capital riesgo”: sistemas para proporcionar o promover las ayudas en forma de capital riesgo;
- m) “Oferta Pública Inicial (OPI)”: proceso de puesta en marcha de la venta o distribución al público de las acciones de una sociedad por vez primera;
- n) “inversión de seguimiento”: inversión adicional en una sociedad después de haber realizado una inversión inicial;
- o) “compra de participaciones” (“buyout”): compra de al menos un porcentaje de control del capital de una empresa por parte de los accionistas que tenga en ese momento para hacerse con sus activos y operaciones por medio de negociación u oferta;
- p) “estrategia de salida”: estrategia para la liquidación de participaciones por parte de un fondo de capital de especulación o de un fondo de capital inversión (“private equity fund”), con arreglo a un plan para lograr la máxima rentabilidad, como puede ser la venta comercial, las amortizaciones, el reembolso de acciones/préstamos preferentes, la venta a otro inversor de capital de especulación, la venta a una entidad financiera y la venta mediante oferta pública (incluida la Oferta Pública Inicial);
- q) “pequeñas y medianas empresas” (PYME): “pequeñas empresas” y “medianas empresas” en el sentido del Reglamento (CE) n° 70/2001 de la Comisión, de 12 de enero de 2001, relativo a la aplicación de los artículos 87 y 88 del Tratado CE a las ayudas estatales a las pequeñas y medianas empresas ⁽¹⁾ o cualquier reglamento que lo sustituya;
- r) “empresa o sociedad objetivo”: empresa o sociedad en la que un inversor o fondo de inversión está considerando la posibilidad de invertir;

⁽¹⁾ DO L 10 de 13.1.2001, p. 33. Reglamento modificado en último lugar por el Reglamento (CE) n° 1040/2006 (DO L 187 de 8.7.2006, p. 8). Incorporado en el anexo XV, punto 1f, del Acuerdo EEE mediante la Decisión del Comité Mixto n° 80/2002.

- s) "inversores informales" ("business angels"): particulares ricos que invierten directamente en empresas nuevas, jóvenes, no cotizadas y en fase de crecimiento (financiación inicial) y les proporcionan asesoramiento, normalmente a cambio de una participación en acciones de la empresa, aunque también pueden ofrecer otro tipo de financiación a largo plazo;
- t) "zonas asistidas": regiones que entran en el ámbito de las derogaciones que figuran en el artículo 61, apartado 3, letras a) o c), del Acuerdo EEE.

10B.3. APLICABILIDAD DEL ARTÍCULO 61, APARTADO 1, EN EL ÁMBITO DEL CAPITAL RIESGO

10B.3.1. TEXTOS APLICABLES GENERALES

- (27) El Órgano ya ha publicado varios textos que permiten interpretar si determinadas medidas corresponden a la definición de ayuda estatal y pueden resultar pertinentes para las medidas de capital riesgo. Entre ellos están las Directrices del Órgano sobre las participaciones de los poderes públicos ⁽¹⁾, las Directrices del Órgano sobre la aplicación de las normas de ayuda estatal a medidas relativas a impuestos empresariales directos ⁽²⁾ y las Directrices del Órgano sobre garantías del Estado ⁽³⁾. El Órgano seguirá aplicando estos textos al evaluar si las medidas de capital riesgo constituyen ayudas estatales.

10B.3.2. PRESENCIA DE AYUDA A TRES NIVELES

- (28) Las medidas de capital riesgo implican a menudo complejas interpretaciones concebidas para promover el capital riesgo porque los poderes públicos crean incentivos para un grupo de operadores económicos (inversores) con el fin de proporcionar financiación a otro grupo (PYME objetivo). Dependiendo de la concepción de la medida, y aún en el caso de que la intención de los poderes públicos solo sea ofrecer ventajas al segundo grupo, las empresas, ya pertenezcan a uno u otro de estos niveles, o a ambos, pueden ser beneficiarias de una ayuda estatal. Además, en la mayoría de los casos la medida prevé la creación de un fondo u otro instrumento de inversión con una existencia independiente de los inversores y de las empresas en las que se invierte. En estos casos también se ha de tener en cuenta si se puede considerar que el fondo o el instrumento es una empresa beneficiaria de ayuda estatal.
- (29) En este contexto, la financiación con recursos que no son recursos estatales en el sentido del artículo 61, apartado 1, del Acuerdo EEE, se considera proporcionada por inversores particulares. Es, en especial, el caso de la financiación por parte del Banco Europeo de Inversiones y del Fondo Europeo de Inversiones.
- (30) El Órgano tendrá en cuenta los siguientes factores específicos al determinar si existe ayuda estatal en cada uno de los distintos niveles ⁽⁴⁾.
- (31) **Ayuda a los inversores.** Cuando una medida permite a los inversores efectuar inversiones de capital o cuasicapital en una sociedad o grupo de sociedades en términos más favorables que los inversores públicos, o que si hubieran realizado dichas inversiones en ausencia de la medida, esos inversores reciben un beneficio. Este beneficio puede adoptar diferentes formas, como se explica en la sección 10B.4.2 de estas Directrices. Sigue siendo el caso aunque la medida persuada al inversor de la conveniencia de conceder un beneficio a la sociedad o sociedades de que se trate. En cambio, el Órgano considerará que la inversión se efectúa *pari passu* entre inversores públicos y privados y no constituye, por lo tanto, ayuda estatal cuando sus condiciones serían aceptables por un operador económico normal en una economía de mercado en ausencia de cualquier intervención estatal. Se supone que este es el caso solo si los inversores públicos y privados comparten exactamente los mismos riesgos y recompensas de que los resultados superen o no las proyecciones y tengan el mismo nivel de subordinación, y normalmente cuando al menos el 50 % de la financiación de la medida la proporcionan los inversores particulares, que son independientes de las sociedades en las que invierten.
- (32) **Ayuda a un fondo de inversión, a un instrumento de inversión o al administrador de los mismos.** En general, el Órgano considera que un fondo de inversión o un instrumento de inversión es un intermediario para la transferencia de ayuda a inversores o empresas en los que invierte, y no un beneficiario de la misma. Sin embargo, por ejemplo, las medidas fiscales o de otro tipo que implican transferencias directas en favor de un instrumento de inversión o de fondos existentes con inversores numerosos y diversos con carácter de empresa independiente pueden constituir ayuda a menos que la inversión se efectúe en términos que serían aceptables para un operador económico normal en una economía de mercado y por lo tanto no proporcionan ninguna ventaja al beneficiario. Del mismo modo, la ayuda a los administradores del fondo o a la sociedad de gestión estará presente si su remuneración no refleja completamente la remuneración del mercado en ese momento en situaciones comparables. Por otro lado, se presume que no existe ayuda si los administradores o la sociedad de gestión se eligen a través de una licitación pública abierta y transparente o si no reciben otros beneficios concedidos por el Estado.

⁽¹⁾ Capítulo 19 de las Directrices sobre ayudas estatales del Órgano.

⁽²⁾ Capítulo 17.B de las Directrices sobre ayudas estatales del Órgano.

⁽³⁾ Capítulo 17 de las Directrices sobre ayudas estatales del Órgano.

⁽⁴⁾ Habría, no obstante, que señalar que las garantías concedidas por el Estado en favor de las inversiones en capital riesgo es más probable que incluyan un elemento de ayuda al inversor que en el caso de las garantías de préstamo tradicionales, que se considera normalmente que constituyen ayuda al prestatario y no al prestamista.

- (33) **Ayuda a las empresas en las que se invierte.** En los casos en que exista ayuda a los inversores, al instrumento de inversión o al fondo de inversión, el Órgano considerará en principio que, al menos en parte, se transmite a las empresas objetivo y que, por lo tanto, también la reciben. Es el caso incluso cuando las decisiones de inversión son adoptadas por los administradores del fondo con una lógica puramente comercial.
- (34) En los casos en que la inversión se realiza en términos que serían aceptables para un inversor privado en una economía de mercado a falta de cualquier intervención estatal, las empresas en que se realiza la inversión no se considerarán receptoras de la ayuda. Con este fin, el Órgano considerará si estas decisiones de inversión se realizan exclusivamente para obtener beneficios, vinculadas a un plan empresarial y a unas proyecciones razonables, así como a una estrategia de salida clara y realista. También será importante la elección y el mandato de inversión de los administradores del fondo o de la sociedad de gestión, así como el porcentaje y el grado de implicación de los inversores privados.

10B.3.3. CANTIDADES DE MINIMIS

- (35) Cuando toda la financiación en forma de capital riesgo proporcionada a los beneficiarios sea *de minimis* en el sentido del Reglamento (CE) n° 69/2001 de la Comisión, de 12 de enero de 2001, relativo a la aplicación de los artículos 87 y 88 del Tratado CE a las ayudas *de minimis* ⁽¹⁾, se considera que no entra en el ámbito del artículo 61, apartado 1, del Acuerdo EEE. En las medidas de capital riesgo la aplicación de la norma *de minimis* se complica por las dificultades del cálculo de la ayuda, así como por el hecho de que las medidas puedan proporcionar ayuda no solo a las empresas objetivo sino también a otros inversores. Aunque estas dificultades pudieran superarse, la norma *de minimis* seguiría siendo de aplicación. Así pues, si un sistema proporciona capital público solo hasta el umbral *de minimis* pertinente o menos, para cada empresa a lo largo de un período de tres años, es seguro que cualquier ayuda a estas empresas o a los inversores entra dentro de los límites prescritos.

10B.4. EVALUACIÓN DE LA COMPATIBILIDAD DE LA AYUDA DE CAPITAL RIESGO, DE CONFORMIDAD CON EL ARTÍCULO 61, APARTADO 3, LETRA C), DEL ACUERDO EEE

10B.4.1. PRINCIPIOS GENERALES

- (36) El artículo 61, apartado 3, letra c), del Acuerdo EEE dispone que las ayudas destinadas a facilitar el desarrollo de determinadas actividades económicas pueden considerarse compatibles con el Acuerdo EEE, siempre que no alteren las condiciones de los intercambios en forma contraria al interés común. Tomando como base la prueba de equilibrio mencionada en la sección 10B.1.3, el Órgano considerará una medida de capital riesgo compatible solo si concluye que la medida de ayuda produce un aumento de la provisión de capital riesgo sin afectar desfavorablemente a las condiciones de los intercambios en forma contraria al interés común. Esta sección establece una serie de condiciones según las cuales el Órgano considerará que la ayuda en forma de capital riesgo es compatible con el artículo 61, apartado 3, letra c), del Acuerdo EEE.
- (37) Cuando el Órgano esté en posesión de una notificación completa que demuestre que se cumplen todas las condiciones establecidas en la presente sección, tratará de hacer una valoración rápida de ella dentro de los plazos establecidos en el Protocolo 3 al Acuerdo de Vigilancia y Jurisdicción relativo a las funciones y poderes del Órgano de Vigilancia de la AELC en el ámbito de las ayudas estatales. Para determinados tipos de medidas que no cumplen todas las condiciones establecidas en esta sección, el Órgano realizará una evaluación más minuciosa de la medida de capital riesgo según lo establecido de forma detallada en la sección 10B.5.
- (38) Cuando también exista ayuda a las empresas objetivo y la provisión de capital riesgo esté vinculada a los costes que sean elegibles para la ayuda con arreglo a otra normativa, marco o directrices existentes, dicho texto podrá aplicarse para considerar si la ayuda es compatible con el Acuerdo EEE.

10B.4.2. FORMA DE LA AYUDA

- (39) La elección de la forma de una medida de ayuda corresponde en general al Estado de la AELC. Esto es igualmente aplicable a las medidas de capital riesgo. Sin embargo, la evaluación de estas medidas por parte del Órgano incluirá si animan a los inversores del mercado a proporcionar capital riesgo a las empresas objetivo y pueden dar lugar a decisiones de inversión adoptadas con una base comercial (es decir, con fines lucrativos), según se explica más adelante en la sección 10B.4.3.
- (40) El Órgano cree que entre los tipos de medidas que pueden producir este resultado figuran las siguientes:
- constitución de fondos de inversión ("fondos de capital de especulación") en los que el Estado es socio, inversor o partícipe, aunque sea en condiciones menos ventajosas que las de otros inversores;
 - garantías a inversores de capital riesgo o a fondos de capital de especulación contra un porcentaje de pérdidas de inversión, o garantías dadas por lo que se refiere a préstamos a inversores/fondos para la inversión en capital riesgo, a condición de que la cobertura pública para las pérdidas subyacentes potenciales no supere el 50 % de la cantidad nominal de la inversión garantizada;

⁽¹⁾ DO L 10 de 13.1.2001, p. 30. Incorporado en el anexo XV, punto 1e, del Acuerdo EEE mediante la Decisión del Comité Mixto n° 88/2002.

c) otros instrumentos financieros a favor de inversores de capital riesgo o de fondos de capital de especulación para proporcionar el capital adicional para la inversión;

d) incentivos fiscales a fondos de inversión o a sus administradores, o a inversores para realizar inversión de capital riesgo.

10B.4.3. CONDICIONES PARA LA COMPATIBILIDAD

- (41) Para asegurarse de que el efecto de incentivo y la necesidad de la ayuda según lo establecido en la sección 10B.1.3.4 están presentes en una medida de capital riesgo resultan pertinentes varios indicadores. La razón fundamental es que la ayuda estatal debe centrarse en una deficiencia específica en el mercado de cuya existencia existan pruebas suficientes. Con ese fin, estas Directrices establecen umbrales de seguridad específicos relacionados con los tramos de inversión de las PYME objetivo en las fases iniciales de su actividad. Además, para que la ayuda se limite al mínimo necesario, resulta crucial que las inversiones que reciben ayudas en las PYME objetivo se rijan por una lógica de rentabilidad y sean gestionadas de forma comercial. El Órgano considerará que el efecto de incentivo, la necesidad y la proporcionalidad de la ayuda están presentes en una medida de capital riesgo cuando se cumplan todas las condiciones siguientes.

Las medidas relacionadas específicamente con instrumentos de inversión se evaluarán en la sección 10B.5 de estas Directrices y no con arreglo a las condiciones que figuran en esta sección.

10B.4.3.1. *Nivel máximo de tramos de inversión*

- (42) La medida de capital riesgo debe proporcionar tramos de financiación, produciéndose esta en todo o en parte a través de ayuda estatal, que no exceda de 1,5 millones EUR por PYME objetivo a lo largo de cada período de 12 meses.

10B.4.3.2. *Restricción a la financiación en las fases de puesta en marcha, inicial y de expansión*

- (43) La medida de capital riesgo deberá limitarse a proporcionar financiación hasta la fase de expansión para las pequeñas empresas, o para las medianas empresas localizadas en zonas asistidas. Deberá limitarse a facilitar financiación hasta la fase inicial a las empresas medianas localizadas en zonas no asistidas.

10B.4.3.3. *Predominio de instrumentos de inversión de capital y cuasicapital*

- (44) La medida de capital riesgo debe proporcionar al menos el 70 % de su presupuesto total en forma de instrumentos de inversión de capital y cuasicapital en las PYME objetivo. Al evaluar la naturaleza de estos instrumentos, el Órgano tendrá en cuenta el fondo económico del instrumento más que su nombre y la calificación que le atribuyan los inversores. En especial, el Órgano tendrá en cuenta el grado de riesgo resultante de la actividad de la empresa objetivo asumido por el inversor, las pérdidas potenciales asumidas por este, el predominio de la remuneración dependiente de los beneficios con respecto a la remuneración fija y el grado de subordinación del inversor en caso de quiebra de la sociedad. El Órgano también puede tener en cuenta el tratamiento aplicable al instrumento de inversión con arreglo a las normas legales, normativas, financieras y contables nacionales que prevalezcan, si resultan coherentes y pertinentes para la calificación.

10B.4.3.4. *Participación de inversores privados*

- (45) La financiación de las inversiones realizadas con arreglo a la medida de capital riesgo debe ser proporcionada al menos en un 50 % por inversores privados, o al menos en un 30 % por inversores privados en el caso de medidas dirigidas a PYME situadas en zonas asistidas.

10B.4.3.5. *Carácter lucrativo de las decisiones de inversión*

- (46) La medida de capital riesgo debe garantizar que las decisiones de invertir en empresas objetivo tienen carácter lucrativo. Es el caso cuando la motivación para efectuar la inversión tiene como base la perspectiva de un potencial de beneficio significativo y la asistencia constante a las empresas objetivo con este fin. Se considera que se cumple este criterio si se cumplen todas las condiciones siguientes:

a) que las medidas cuenten con una implicación significativa por parte de inversores privados según lo descrito en la sección 10B.4.3.4, siempre que las inversiones se realicen con una base comercial (es decir, solo para obtener beneficios) directa o indirectamente en el capital de las empresas objetivo, y

b) que exista un plan empresarial para cada inversión que contenga detalles de la evolución del producto, las ventas y la rentabilidad y que establezca la viabilidad *ex ante* del proyecto, y

c) que exista una estrategia clara y realista de salida para cada inversión.

10B.4.3.6. *Gestión comercial*

- (47) La gestión de un fondo o de una medida de capital riesgo debe efectuarse con una base comercial. El equipo de gestión debe comportarse como unos administradores en el sector privado, intentando maximizar la rentabilidad para sus inversores. Se considera que este criterio está presente cuando se cumplen todas las siguientes condiciones:
- que exista un acuerdo entre una sociedad de gestión o un gestor de fondos profesional y los partícipes del fondo, siempre que la remuneración del gestor esté vinculada a la realización y establecimiento de los objetivos del fondo y a la programación propuesta de las inversiones, y
 - que los inversores privados del mercado estén representados en la toma de decisiones, por ejemplo, a través de un comité de inversores o consultivo, y
 - que se apliquen a la gestión de los fondos buenas prácticas y supervisión reguladora.

10B.4.3.7. *Orientación sectorial*

- (48) En la medida en que muchos fondos del sector privado se orientan hacia tecnologías innovadoras específicas o incluso hacia sectores (como el sanitario, la tecnología de la información, la biotecnología) el Órgano puede aceptar una orientación sectorial para las medidas de capital riesgo, siempre que dichas medidas entren en el ámbito de las Directrices establecidas en la sección 10B.2.1.

10B.5. COMPATIBILIDAD DE LAS MEDIDAS DE AYUDA DE CAPITAL RIESGO SUJETAS A UNA EVALUACIÓN DETALLADA

- (49) Esta sección se aplica a las medidas de capital riesgo que no cumplen todas las condiciones establecidas en la sección 10B.4. Es necesario realizar una evaluación de compatibilidad más detallada basada en la prueba de equilibrio esbozada en la sección 10B.3 para estas medidas debido a la necesidad de asegurar la focalización de las deficiencias del mercado pertinente y dado el mayor riesgo de exclusión potencial de los inversores privados y de distorsión de la competencia.
- (50) El análisis de la compatibilidad de las medidas con el funcionamiento del Acuerdo EEE se basará en una serie de elementos positivos y negativos. Ningún elemento es esencial, ni se puede considerar que un conjunto de ellos baste por sí solo para garantizar la compatibilidad. En algunos casos su aplicabilidad, y la importancia que se les dé, puede depender de la forma de la medida.
- (51) Los Estados de la AELC tendrán que proporcionar todos los elementos y pruebas que consideren útiles para la evaluación de una medida. El nivel de demostración requerido y la evaluación del Órgano dependerán de las características de cada caso y será proporcional al nivel de deficiencia del mercado abordado y al riesgo de excluir la inversión privada.

10B.5.1. MEDIDAS DE AYUDA SUJETAS A UNA EVALUACIÓN DETALLADA

- (52) Los siguientes tipos de medidas de capital riesgo que no cumplen una o más de las condiciones establecidas en la sección 10B.4 serán objeto de una evaluación más detallada dada la menor obiedad de las pruebas de deficiencia del mercado y del mayor potencial de exclusión de la inversión privada o de falseamiento de la competencia.
- Medidas que proporcionan tramos de inversión más allá del umbral de seguridad de 1,5 millones EUR por PYME objetivo a lo largo de cada período de 12 meses

El Órgano es consciente de la constante fluctuación del mercado de capital riesgo y del déficit de capital a lo largo del tiempo, así como del distinto grado por el que las empresas se ven afectadas por la deficiencia del mercado dependiendo de su tamaño, su etapa de desarrollo y su sector económico. Por lo tanto, el Órgano está dispuesto a plantearse declarar compatibles con el Acuerdo EEE las medidas de capital riesgo que prevean tramos de inversión que superen el umbral de 1,5 millones EUR por empresa y año, siempre que se presenten las pruebas necesarias de la deficiencia del mercado.

- Medidas que proporcionan financiación para la fase de expansión a las medianas empresas en zonas no asistidas
- El Órgano reconoce que algunas medianas empresas en zonas no asistidas pueden tener un acceso insuficiente al capital riesgo incluso en su fase de expansión a pesar de la disponibilidad de financiación con un volumen de negocios o balance total importantes. Así pues, el Órgano está dispuesto a plantearse declarar compatibles con el funcionamiento del Acuerdo EEE en determinados casos las medidas que cubren en parte la fase de expansión de las empresas medianas, a condición de que se presenten las pruebas necesarias.

- c) Medidas que proporcionan inversiones de seguimiento en empresas objetivo que ya han recibido aportaciones de capital objeto de ayuda para financiar subsiguientes series de financiación incluso más allá de los umbrales generales de seguridad y de la financiación de las primeras fases de crecimiento de las sociedades

El Órgano reconoce la importancia de las inversiones de seguimiento en empresas objetivo que ya han recibido aportaciones de capital objeto de ayudas en sus primeras fases para financiar las series de financiación incluso más allá de los tramos máximos de inversión de seguridad y de la financiación de las primeras fases de crecimiento de las sociedades hasta la salida de la inversión inicial. Esto puede resultar necesario para evitar la dilución de la participación pública en estas series de financiación garantizando al mismo tiempo la continuidad de la financiación para las empresas objetivo de modo que tanto los inversores públicos como los privados puedan beneficiarse plenamente de las inversiones arriesgadas. En estas circunstancias y teniendo en cuenta las peculiaridades del sector y de las empresas objetivo, el Órgano está dispuesto a plantearse declarar la inversión de seguimiento compatible con el funcionamiento del Acuerdo EEE a condición de que el importe de la misma sea coherente con la inversión inicial y con el volumen del fondo.

- d) Medidas que proporcionan una participación de los inversores privados inferior al 50 % en zonas no asistidas o inferior al 30 % en zonas asistidas

En el EEE el nivel de desarrollo del mercado de capital riesgo privado varía en gran medida en los diversos Estados EEE. En algunos casos, puede resultar difícil encontrar inversores privados, por lo que el Órgano está dispuesto a plantearse declarar las medidas con una participación privada inferior a los umbrales establecidos en la sección 10B.4.3.4 compatible con el funcionamiento del Acuerdo EEE, si los Estados de la AELC presentan las pruebas necesarias. Este problema puede ser incluso mayor para las medidas de capital riesgo dirigidas a las PYME de zonas asistidas. En estos casos puede haber una escasez adicional de capital disponible para ellos dada su posición remota con respecto a los centros de capital de especulación, el hecho de que la densidad de su población sea más baja y la mayor aversión al riesgo de sus inversores privados. Estas PYME también pueden verse afectadas por asuntos relacionados con la demanda tales como la dificultad para elaborar una propuesta empresarial viable y preparada para la inversión, una cultura de capital más limitada y una especial reticencia a perder el control de la gestión como consecuencia de la intervención del capital de especulación.

- e) Medidas que proporcionan capital inicial a pequeñas empresas que pueden prever: i) una participación privada inferior o nula por parte de inversores privados, o ii) el predominio de instrumentos de inversión de deuda en comparación con el capital y el cuasicapital

Las deficiencias del mercado que afectan a las empresas en su etapa inicial son más pronunciadas debido al grado sumamente elevado de riesgo que implica la inversión potencial y la necesidad de tutelar al empresario en esta fase crucial. Esto también se refleja en la reticencia y casi ausencia de inversores privados para proporcionar capital inicial, lo cual implica un riesgo nulo o muy limitado de exclusión. Además, hay una reducida distorsión potencial de la competencia debido a la distancia significativa del mercado de estas pequeñas empresas. Estas razones pueden justificar una postura más favorable del Órgano hacia medidas orientadas a la etapa inicial, también a la luz de su importancia potencialmente crucial para generar crecimiento y puestos de trabajo en el EEE.

- f) Medidas que implican específicamente un instrumento de inversión

Un instrumento de inversión puede facilitar el encuentro entre inversores y PYME objetivo para las cuales puede, por lo tanto, mejorar el acceso al capital riesgo. En caso de deficiencias del mercado relacionadas con las empresas a las que se dirige el instrumento, este no puede funcionar de manera eficiente sin incentivos financieros. Por ejemplo, los inversores pueden no encontrar atractivo el tipo de inversiones a las que se dirige el instrumento en comparación con las inversiones de mayores tramos de inversiones o inversiones en empresas o mercados más establecidos, a pesar de un claro potencial de rentabilidad de las empresas objetivo. Así pues, el Órgano está dispuesto a plantearse medidas relacionadas específicamente con un instrumento de inversión compatible con el funcionamiento del Acuerdo EEE, siempre que se presenten las pruebas necesarias de una deficiencia de mercado claramente definida.

- g) Costes vinculados a la primera selección de empresas para la conclusión de las inversiones, hasta la fase de diligencia debida (costes de prospección)

Los fondos de capital riesgo o sus gestores pueden incurrir en costes de prospección al identificar PYME, con anterioridad a la fase de diligencia debida. Las subvenciones que cubren una parte de estos costes deben servir de aliciente a los fondos o a sus gestores para realizar más actividades de prospección que si no las recibieran. También puede resultar beneficioso para las PYME correspondientes, incluso en el caso de que la investigación no acabe en una inversión, ya que permite a esas PYME adquirir más experiencia con la financiación de capital riesgo. Estas razones pueden justificar una postura más favorable del Órgano hacia las subvenciones que cubren una parte de los costes de prospección de los fondos de capital riesgo o sus gestores, supeditado a las siguientes condiciones: los costes subvencionables deben limitarse a los costes de prospección relacionados con PYME principalmente en su fase inicial o de puesta en marcha, cuando estos costes no acaban en inversiones, y los costes deben excluir los gastos legales y administrativos de los fondos. Además, la subvención no debe superar el 50 % de los costes subvencionables.

10B.5.2. EFECTOS POSITIVOS DE LA AYUDA

10B.5.2.1. *Existencia y pruebas de deficiencias del mercado*

(53) Para las medidas de capital riesgo dirigidas a tramos de inversión en empresas objetivo más allá de las condiciones establecidas en la sección 10B.4, en especial las destinadas a tramos superiores a 1,5 millones EUR por PYME objetivo a lo largo de cada período de 12 meses, a las inversiones de seguimiento o a la financiación de la fase de expansión para medianas empresas en zonas no asistidas, así como a las medidas relacionadas específicamente con un instrumento de inversión, el Órgano exigirá pruebas adicionales de deficiencias del mercado abordadas a cada nivel en el que la ayuda pueda estar presente antes de declarar que la medida de capital riesgo propuesta es compatible con el funcionamiento del Acuerdo EEE. Estas pruebas deberán basarse en un estudio que mostrará el nivel del déficit de capital con respecto a las empresas y a los sectores afectados por la medida de capital riesgo. La información pertinente tiene que ver con el suministro de capital riesgo y de capital de movilización de fondos, así como con la importancia del sector de capital de especulación en la economía local. Idealmente debería proporcionarse por períodos de tres a cinco años anteriores a la ejecución de la medida y también para el futuro sobre la base de proyecciones razonables si se dispone de ellas. Entre las pruebas presentadas podrían figurar los siguientes elementos:

- a) desarrollo de la movilización de fondos a lo largo de los últimos cinco años, también en comparación con las medias nacionales o europeas correspondientes;
- b) el exceso de dinero en el momento del que se trate;
- c) la cuota de programas de inversión subvencionados por el Estado con respecto a la inversión total de capital de especulación a lo largo de los últimos tres a cinco años;
- d) el porcentaje de nuevas sociedades en fase de puesta en marcha que reciben capital de especulación;
- e) la distribución de inversiones por categorías de importe de inversión;
- f) la comparación del número de planes empresariales presentados con el número de inversiones realizadas por segmento (cantidad de inversión, sector, ronda de financiación, etc.).

Para las medidas dirigidas a PYME situadas en zonas asistidas, hay que complementar la información correspondiente con cualquier otra prueba que demuestre las especificidades regionales que justifiquen las características de la medida prevista. Pueden resultar pertinentes los siguientes elementos:

- a) valoración del volumen adicional del déficit de capital causado por el hecho de ser zona periférica y otras especificidades regionales, en especial en lo relativo a la cantidad total de capital riesgo invertida, el número de fondos presentes en el territorio o cerca de él, la disponibilidad de administradores expertos, número de operaciones y volumen medio y mínimo de las operaciones si se dispone de ese dato;
 - b) datos económicos locales específicos, razones sociales o históricas para una infraprovisión de capital riesgo, en comparación con los datos medios pertinentes o la situación a escala nacional o del EEE según el caso;
 - c) cualquier otro indicador pertinente que demuestre un alto grado de deficiencia del mercado.
- (54) Los Estados miembros de la AELC pueden volver a enviar varias veces las mismas pruebas siempre que las condiciones de mercado subyacentes permanezcan invariables. El Órgano se reserva el derecho a cuestionar la validez de las pruebas presentadas.

10B.5.2.2. *Idoneidad del instrumento*

- (55) Un elemento importante en la prueba de equilibrio es si la ayuda estatal puede considerarse como instrumento apropiado en el ámbito del capital riesgo y hasta qué punto para fomentar la inversión en capital riesgo privado. Esta evaluación está muy relacionada con la evaluación sobre el efecto de incentivo y la necesidad de ayuda, como se indica en la sección 10B.5.2.3.
- (56) En su evaluación detallada, el Órgano tendrá especialmente en cuenta cualquier evaluación de impacto de la medida propuesta que el Estado de la AELC haya realizado. Cuando el Estado de la AELC se haya planteado otras posibles estrategias y se hayan establecido y presentado al Órgano las ventajas de utilizar un instrumento selectivo como la ayuda estatal, se considera que las medidas correspondientes constituyen un instrumento apropiado. El Órgano también evaluará las pruebas de otras medidas adoptadas o que deban adoptarse para abordar el déficit de capital y en especial las evaluaciones *a posteriori* y los asuntos relacionados tanto con el lado de la oferta como con el de la demanda que afecten a las PYME objetivo, para ver cómo interactuarían con la medida de capital riesgo propuesta.

10B.5.2.3. *Efecto de incentivo y necesidad de la ayuda*

- (57) El efecto de incentivo de las medidas de ayuda de capital riesgo desempeña un papel crucial en la evaluación de la compatibilidad. El Órgano cree que los criterios enumerados en la sección 10B.4 ya garantizan suficientemente que el efecto de incentivo está presente en determinada medida de capital riesgo. Sin embargo, para las medidas tratadas en esta sección la presencia del efecto de incentivo resulta menos obvia. Así pues, el Órgano también tendrá en cuenta los siguientes criterios adicionales que demuestran el carácter lucrativo de las decisiones de inversión y la gestión comercial de la medida, cuando corresponda.

10B.5.2.3.1. **Gestión comercial**

- (58) Además de las condiciones establecidas en la sección 10B.4.3.6, el Órgano valorará positivamente que la medida de capital riesgo o el fondo sean gestionados por profesionales del sector privado o profesionales independientes elegidos con arreglo a un procedimiento transparente y no discriminatorio, preferentemente una licitación abierta, con demostrada experiencia e historial en las inversiones del mercado de capitales, a ser posible en el mismo sector o sectores a los que se destine el fondo, así como una comprensión de las bases legales y contables pertinentes para la inversión.

10B.5.2.3.2. **Presencia de un comité de inversión**

- (59) Otro elemento positivo sería la existencia de un comité de inversión independiente de la sociedad de gestión del fondo y compuesto por expertos independientes procedentes del sector privado con una experiencia significativa en el sector afectado, y preferiblemente también por representantes de los inversores, o por expertos independientes escogidos mediante un procedimiento transparente y no discriminatorio, preferentemente una licitación abierta. Estos expertos proporcionarían a los gestores o a la sociedad de gestión análisis de la situación actualizada del mercado y de las perspectivas futuras y estudiarían y les propondrían empresas objetivo potenciales con buenas perspectivas de inversión.

10B.5.2.3.3. **Volumen de la medida/del fondo**

- (60) El Órgano considerará positivamente que una medida de capital riesgo tenga un presupuesto para inversiones en PYME objetivo de un volumen suficiente para aprovechar economías de escala en la administración de un fondo y la posibilidad de diversificar el riesgo a través de un grupo con un número suficiente de inversiones. El volumen del fondo debería salvaguardar la probabilidad de absorción de los altos costes de transacción o financiar las últimas etapas de las empresas objetivo, que son más rentables. Un volumen de fondos más elevado también se considerará positivamente teniendo en cuenta el sector al que se destina, y siempre que se minimicen los riesgos de exclusión de la inversión privada y de distorsión de la competencia.

10B.5.2.3.4. **Presencia de inversores informales (“business angels”)**

- (61) Para las medidas destinadas al capital inicial, teniendo en cuenta el nivel más pronunciado de deficiencia del mercado que puede percibirse en esta fase, el Órgano vería favorablemente una implicación directa o indirecta de inversores informales para las inversiones en las fases iniciales. En estas circunstancias está, por lo tanto, dispuesto a considerar la posibilidad de autorizar medidas compatibles con el funcionamiento del Acuerdo EEE que puedan implicar un predominio de los instrumentos de deuda, incluido un grado de subordinación perceptiblemente más elevado de los fondos estatales y un derecho a los primeros beneficios para los inversores informales, o una remuneración más elevada para su provisión de capital y una participación activa en la gestión de la medida/del fondo o de las empresas objetivo.

10B.5.2.4. **Proporcionalidad**

- (62) La compatibilidad exige que la cantidad de ayuda se limite al mínimo necesario. La forma de lograr este aspecto de proporcionalidad dependerá necesariamente de la forma de la medida en cuestión. Sin embargo, en ausencia de cualquier mecanismo para comprobar que los inversores no son sobrecompensados, o una medida en la que el riesgo de pérdidas sea asumido plenamente por el sector público, o cuando los beneficios vayan a parar en su totalidad a los otros inversores, la medida no se considerará proporcionada.
- (63) El Órgano considerará que los siguientes elementos influyen positivamente en la valoración de la proporcionalidad, ya que representan un planteamiento de las mejores prácticas:
- a) **Oferta abierta para los administradores.** Se considerará positivamente una oferta abierta, transparente y no discriminatoria para la elección de los administradores o de la sociedad de gestión que garantice la mejor combinación de calidad y optimización de la inversión, ya que limitará el importe de los gastos (y posiblemente de la ayuda) al mínimo necesario y también minimizará la distorsión de la competencia.
 - b) **Oferta o invitación pública a los inversores.** Una oferta para el establecimiento de “condiciones preferentes” ofrecidas a los inversores, o la disponibilidad de dichas condiciones a otros inversores. Esta disponibilidad podría adoptar la forma de una invitación pública a los inversores en el lanzamiento de un fondo o instrumento de inversión, o de un sistema (por ejemplo, un sistema de garantía) que permaneciese abierto a nuevos operadores durante un período ampliado.

10B.5.3. EFECTOS NEGATIVOS DE LA AYUDA

- (64) El Órgano comparará los efectos negativos potenciales en términos de distorsión de la competencia y riesgo de exclusión de la inversión privada con los efectos positivos anteriormente mencionados para evaluar la compatibilidad de las medidas de capital riesgo. Habrá que analizar estos efectos potencialmente negativos en cada uno de los tres niveles donde la ayuda pueda estar presente. La ayuda a los inversores y a los instrumentos y fondos de inversión puede afectar negativamente a la competencia en el mercado para la provisión de capital riesgo. La ayuda a las empresas objetivo puede afectar negativamente a los mercados del producto donde compiten estas empresas.

10B.5.3.1. *Exclusión*

- (65) En el mercado para la provisión de capital riesgo, la ayuda estatal puede dar lugar a una exclusión de la inversión privada. Esto podría reducir los incentivos de los inversores privados para proporcionar financiación a las PYME objetivo y alentarlos a esperar a que el Estado proporcione ayuda para esas inversiones. Este riesgo se hace más pertinente al aumentar la cantidad de un tramo de inversión invertido en una empresa, el tamaño de la empresa y con las etapas empresariales más avanzadas, a medida que la disposición de capital riesgo privado se hace progresivamente disponible en estas circunstancias.
- (66) Así pues, el Órgano exigirá pruebas específicas sobre el riesgo de exclusión para las medidas que proporcionen tramos de inversión más amplios en las PYME objetivo, para las inversiones de seguimiento, para la financiación de la fase de expansión en medianas empresas en áreas no asistidas o para las medidas con poca participación de inversores privados o medidas que impliquen específicamente un instrumento de inversión.
- (67) Además, los Estados de la AELC tendrán que proporcionar pruebas que demuestren que no existe ningún riesgo de exclusión, específicamente en lo referente a la estructura del segmento, sector o industria objetivos.
- (68) Pueden resultar pertinentes los siguientes elementos:
- a) el número de empresas, fondos o instrumentos de capital de especulación presentes a escala nacional o en la zona en caso de un fondo regional y los segmentos en que actúan;
 - b) las empresas objetivo en términos de tamaño de las empresas, etapa de crecimiento y sector empresarial;
 - c) el volumen medio por operación y posiblemente el volumen mínimo por operación que observarían los fondos o inversores;
 - d) la cantidad total de capital de especulación disponible para las empresas, el sector y la etapa objetivos por la medida pertinente.

10B.5.3.2. *Otras distorsiones de la competencia*

- (69) Como la mayoría de las PYME objetivo son de reciente creación, en el mercado donde están presentes, es poco probable que estas PYME tengan un poder de mercado significativo y que haya por lo tanto una distorsión significativa de la competencia a este respecto. Sin embargo, no puede excluirse que las medidas de capital riesgo tuvieran el efecto de mantener a flote a empresas o sectores ineficaces, que de otro modo desaparecerían. Además, un exceso de financiación de capital riesgo a empresas ineficaces puede aumentar artificialmente su valoración y distorsionar de esta forma el mercado de capital riesgo por parte de los proveedores de fondos, que tendrían que pagar unos precios más elevados para comprar estas empresas. La ayuda específica a sectores también puede mantener la producción en sectores no competitivos, mientras que la ayuda regional específica puede generar una asignación ineficaz de los factores de producción entre regiones.
- (70) En su análisis de estos riesgos, el Órgano examinará, en particular, los siguientes factores:
- a) rentabilidad general de las empresas en las que se invierta a lo largo del tiempo y las perspectivas de rentabilidad futura;
 - b) índice de deficiencia de las empresas objetivo de la medida;
 - c) tamaño máximo del tramo de inversión previsto por la medida con respecto al volumen de negocios y a los costes de las PYME objetivo;
 - d) exceso de capacidad del sector que se beneficia de la ayuda.

10B.5.4. SOPESAMIENTO Y DECISIÓN

- (71) Teniendo en cuenta los elementos positivos y negativos citados previamente, el Órgano calibrará los efectos de la medida de capital riesgo y determinará si las distorsiones resultantes afectan desfavorablemente a las condiciones comerciales en un grado contrario al interés común. El análisis de cada asunto concreto se basará en una evaluación global de los efectos positivos y negativos que cabe esperar de la ayuda estatal. Con este fin el Órgano no utilizará los criterios establecidos en estas Directrices de forma mecánica, sino que hará una evaluación general de su importancia relativa.

- (72) El Órgano no puede presentar objeciones a la medida de ayuda notificada sin entrar en el procedimiento formal de investigación, o bien, siguiendo el procedimiento formal de investigación establecido en el artículo 6 de la parte II del Protocolo 3 del Acuerdo de Vigilancia y Jurisdicción, puede cerrar el procedimiento con una decisión con arreglo al artículo 7 de la misma parte y Protocolo. En caso de que adopte una decisión condicional en el sentido del artículo 7, apartado 4, de dicha parte II del Protocolo 3 por la que se cierre un procedimiento formal de investigación, puede incluir en especial las siguientes condiciones para limitar el potencial falseamiento de la competencia y asegurar la proporcionalidad:
- a) si se prevén unos umbrales más elevados de los tramos de inversión por empresa objetivo, puede disminuir la cantidad máxima propuesta por tramo de inversión o establecer un importe máximo general de financiación por empresa objetivo;
 - b) si se prevén inversiones en la fase de expansión en medianas empresas en zonas no asistidas, puede limitar las inversiones predominantemente a la fase inicial y de puesta en marcha o limitarlas a una o dos series, o bien limitar los tramos a un umbral máximo por empresa objetivo;
 - c) si se prevé una inversión de seguimiento, puede establecer limitaciones específicas a la cantidad máxima invertida en cada empresa objetivo, a la etapa de inversión elegible para la intervención, o al período durante el cual puede garantizarse la ayuda, teniendo también en cuenta el sector afectado y el volumen del fondo;
 - d) si se prevé una participación más baja de los inversores privados, puede pedir un aumento progresivo de la participación de los inversores privados a lo largo de la vida del fondo, teniendo especialmente en cuenta la etapa empresarial, el sector, los niveles respectivos de participación en los beneficios y la subordinación, y posiblemente la localización en zonas asistidas de las empresas objetivo;
 - e) para las medidas que proporcionan únicamente capital inicial, puede exigir a los Estados de la AELC que se asegure de que el Estado reciba una rentabilidad adecuada de su inversión que sea proporcionada a los riesgos contraídos para estas inversiones, en especial cuando el Estado financia la inversión en forma de cuasicapital o instrumentos de deuda, cuya rentabilidad debe vincularse, por ejemplo, a derechos potenciales de explotación (por ejemplo, las regalías) generados por derechos de propiedad intelectual derivados de la inversión;
 - f) requerir un equilibrio distinto entre los acuerdos para compartir los beneficios o pérdidas respectivos y el nivel de subordinación entre el Estado y los inversores privados;
 - g) requerir compromisos más rigurosos por lo que se refiere a la acumulación de la ayuda de capital riesgo con la ayuda concedida con arreglo a otras regulaciones o a otros marcos de ayudas estatales, en derogación de la sección 10B.6.

10 B.6. ACUMULACIÓN

- (73) Cuando el capital proporcionado a una empresa objetivo con arreglo a una medida de capital riesgo cubierta por estas Directrices se utilice para financiar la inversión inicial u otros costes elegibles para la ayuda con arreglo a otras regulaciones de exención por categorías, directrices, marcos u otros documentos de ayuda estatal, los umbrales de ayuda pertinentes o las cantidades máximas elegibles se reducirán en general en un 50 % y en un 20 % para las empresas objetivo situadas en zonas asistidas a lo largo de los tres primeros años de la primera inversión de capital riesgo y hasta la cantidad total recibida. Esta reducción no es aplicable a las intensidades de ayuda establecidas en las Directrices del Órgano sobre ayudas estatales de investigación y desarrollo ⁽¹⁾ o cualquier marco posterior o regulación de la exención por categorías en este ámbito.

10B.7. DISPOSICIONES FINALES

10B.7.1. CONTROL E INFORMACIÓN

- (74) El Protocolo 3 del Acuerdo de Vigilancia y Jurisdicción y la Decisión n° 195/04/COL del Órgano de Vigilancia de la AELC, de 14 de julio de 2004, sobre las disposiciones de aplicación mencionadas en el artículo 27 de la parte II del Protocolo 3 del Acuerdo de Vigilancia y Jurisdicción exige que los Estados de la AELC presenten informes anuales al Órgano.
- (75) En lo relativo a las medidas de capital riesgo, estos informes deben facilitar un desglose de las inversiones efectuadas por el fondo o con arreglo a la medida de capital riesgo, incluida una lista de todas las empresas beneficiarias de las medidas de capital riesgo. El informe también debe proporcionar una breve descripción de la actividad de los fondos de inversión con detalles de operaciones potenciales observadas y de las transacciones realmente realizadas, así como el rendimiento de los instrumentos de inversión con información agregada sobre el importe del capital obtenido por medio del instrumento. El Órgano puede solicitar información adicional relativa a la ayuda concedida, para comprobar si se han respetado los requisitos contemplados en la decisión del Órgano por la que se apruebe la ayuda.

Los informes anuales se publicarán en el sitio Internet del Órgano.

⁽¹⁾ Capítulo 14 de las Directrices sobre ayudas estatales del Órgano.

- (76) Asimismo, el Órgano considera que son necesarias nuevas medidas para mejorar la transparencia de la ayuda estatal en el EEE. En particular, se considera necesario asegurar que los Estados miembros, los operadores económicos, las partes interesadas y el propio Órgano tengan fácil acceso al texto completo de todos los regímenes de ayuda de capital riesgo aplicables.
- (77) Mediante la creación de sitios Internet vinculados se lograría fácilmente este objetivo. Por ello, al examinar los regímenes de ayuda de capital riesgo, el Órgano exigirá sistemáticamente a los Estados de la AELC involucrados que publiquen en Internet el texto completo de todos los regímenes finales de ayuda y que comuniquen al Órgano la dirección Internet en que se publiquen.

El régimen no deberá aplicarse antes de que la información esté publicada en Internet.

- (78) Los Estados de la AELC deben llevar registros detallados relativos a la concesión de la ayuda para todas las medidas de capital riesgo. Estos registros, que deben contener toda la información necesaria para determinar que se han observado las condiciones establecidas en las Directrices, especialmente en lo relativo al tamaño del tramo, el tamaño de la empresa (pequeña o mediana), la fase de desarrollo (inicio, puesta en marcha o expansión), su sector de actividad (a ser posible con cuatro dígitos de la clasificación NACE), así como información sobre la gestión de los fondos y sobre los otros criterios mencionados en estas Directrices. Esta información debe mantenerse durante diez años a partir de la fecha de concesión de la ayuda.

El Órgano pedirá a los Estados de la AELC que faciliten esta información con el fin de efectuar una evaluación de impacto de estas Directrices tres años después de su entrada en vigor.

10B.7.2. ENTRADA EN VIGOR Y VALIDEZ

- (79) El Órgano aplicará estas Directrices a partir de su fecha de *adopción*. Estas Directrices reemplazarán el capítulo 10A de las Directrices sobre ayudas estatales del Órgano.
- (80) Estas Directrices dejarán de ser válidas el 31 de diciembre de 2013. El Órgano, previa consulta con los Estados de la AELC, podrá modificarlas antes de esa fecha cuando así lo justifiquen razones importantes relacionadas con la política de competencia o de capital riesgo, o para tener en cuenta otras políticas o compromisos internacionales del EEE. Cuando resulte útil, el Órgano también podrá dar otras aclaraciones de su planteamiento a asuntos concretos. El Órgano tiene intención de revisar estas Directrices tres años después de su entrada en vigor.
- (81) El Órgano aplicará estas Directrices a todas las medidas de capital riesgo notificadas con respecto a las cuales deba adoptar una decisión tras la adopción de las Directrices, incluso cuando las medidas se hubieran notificado antes de su publicación.
- (82) Conforme a la Comunicación de la Comisión sobre la determinación de las normas aplicables a la evaluación de las ayudas estatales ilegales (*consecutio legis*) ⁽¹⁾, el Órgano aplicará en el caso de ayuda no comunicada:
- lo dispuesto en las presentes Directrices, si la ayuda se concedió después de su adopción;
 - el capítulo 10A de las Directrices sobre ayudas estatales del Órgano en los demás casos.

10B.7.3. MEDIDAS APROPIADAS

- (83) El Órgano propone a los Estados de la AELC, sobre la base del artículo 1, apartado 1, de la parte I del Protocolo 3 del Acuerdo de Vigilancia y Jurisdicción, las siguientes medidas apropiadas referentes a sus respectivas medidas existentes sobre capital riesgo.
- (84) Los Estados de la AELC deberán modificar, cuando proceda, sus medidas de capital riesgo en vigor para alinearlas con estas Directrices en el plazo de 12 meses desde la adopción de las Directrices.
- (85) Se invita a los Estados de la AELC a dar su acuerdo incondicional y explícito a estas medidas apropiadas propuestas en el plazo de dos meses a partir de la fecha de adopción de estas Directrices. A falta de respuesta, el Órgano de Vigilancia entenderá que el Estado de la AELC en cuestión no está de acuerdo con las medidas propuestas.»

⁽¹⁾ DO C 119 de 22.5.2002, p. 22.