

IV

(Muut säädökset)

EUROOPAN TALOUSALUE

ETA:N SEKAKOMITEA

EFTAN VALVONTAVIRANOMAISEN PÄÄTÖS

N:o 313/06/KOL,

tehty 25 päivänä lokakuuta 2006,

valtioneuvoston päätös valvontaviranomaisen 59. kerran lisäamällä niihin uusi luku 10B valtioneuvoston päätös pienien ja keskisuurien yritysten riskipääomasijoitusten edistämiseksi

EFTAN VALVONTAVIRANOMAINEN ⁽¹⁾, joka

ottaa huomioon Euroopan talousalueesta tehdyn sopimuksen ⁽²⁾ ja erityisesti sen 61–63 artiklan sekä pöytäkirjan 26,

ottaa huomioon EFTA-valtioiden välisen, valvontaviranomaisen ja tuomioistuimen perustamista koskevan sopimuksen ⁽³⁾ ja erityisesti sen 24 artiklan ja 5 artiklan 2 kohdan b alakohdan,

ottaa huomioon valvonta- ja tuomioistuinsopimuksen pöytäkirjassa 3 olevassa I osassa olevan 1 artiklan,

sekä katsoo seuraavaa:

Valvonta- ja tuomioistuinsopimuksen 24 artiklan nojalla valvontaviranomainen varmistaa ETA-sopimuksen valtioneuvoston päätöksen määräysten soveltamisen.

⁽¹⁾ Jäljempänä 'valvontaviranomainen'.

⁽²⁾ Jäljempänä 'ETA-sopimus'.

⁽³⁾ Jäljempänä 'valvonta- ja tuomioistuinsopimus'.

Valvonta- ja tuomioistuinsopimuksen 5 artiklan 2 kohdan b alakohdan nojalla valvontaviranomainen antaa tiedonantoja ja suuntaviivoja asioista, joita ETA-sopimus koskee, jos kyseisessä sopimuksessa taikka valvonta- ja tuomioistuinsopimuksessa nimellisesti näin määrätään tai jos valvontaviranomainen pitää sitä tarpeellisena.

Valvontaviranomainen palauttaa mieleen valtioneuvoston päätöksen määräysten ja aineelliset säännöt ⁽⁴⁾, jotka se hyväksyi 19 päivänä tammikuuta 1994 ⁽⁵⁾.

Euroopan yhteisöjen komissio, jäljempänä 'komissio', antoi 19 päivänä heinäkuuta 2006 yhteisön suuntaviivat valtioneuvoston päätöksen pienien ja keskisuurien yritysten riskipääomasijoitusten edistämiseksi ⁽⁶⁾.

Kyseinen tiedonanto on merkityksellinen myös Euroopan talousalueen kannalta.

ETA:n valtioneuvoston päätösten yhtenäinen soveltaminen on varmistettava koko Euroopan talousalueella.

⁽⁴⁾ Jäljempänä 'valtioneuvoston suuntaviivat'.

⁽⁵⁾ Suuntaviivat ETA-sopimuksen 61 ja 62 artiklan sekä valvonta- ja tuomioistuinsopimuksen pöytäkirjassa 3 olevan 1 artiklan soveltamista ja tulkittamista varten, EFTAn valvontaviranomainen hyväksynyt ja julkaissut 19 päivänä tammikuuta 1994 (EYVL L 231, 3.9.1994, ja ETA-täydennysosa N:o 32). Suuntaviivoja on muutettu viimeksi 19 päivänä huhtikuuta 2006. Jäljempänä 'valtioneuvoston suuntaviivat'.

⁽⁶⁾ EUVL C 194, 18.8.2006, s. 2.

ETA-sopimuksen liitteen XV lopussa olevan luvun 'Yleistä' II kohdan mukaan valvontaviranomaisen on Euroopan komissiota kuultuaan annettava säädökset, jotka vastaavat komission antamia säädöksiä.

Valvontaviranomainen on kuullut Euroopan komissiota.

Valvontaviranomainen muistuttaa kuulleensa EFTA-valtioita 10 päivänä lokakuuta 2006 päivätyillä Islannille, Liechtensteinille ja Norjalle lähetetyillä kirjeillä,

ON TEHNYT TÄMÄN PÄÄTÖKSEN:

1 artikla

Valtiontuen suuntaviivoja muutetaan lisäämällä niihin uusi luku 10B valtiontuesta pieniin ja keskisuuriin yrityksiin tehtävien riskipääomasijoitusten edistämiseksi. Uusi luku on tämän päätöksen liitteenä.

2 artikla

EFTA-valtioille ilmoitetaan tästä päätöksestä kirjeellä, johon liitetään jäljennös tästä päätöksestä ja liitteestä. Niitä pyydetään kahden kuukauden kuluessa ilmaisemaan hyväksyntänsä kyseisessä kirjeessä ehdotettuihin aiheellisiin toimenpiteisiin (ks. myös suuntaviivojen 83–85 kohta).

3 artikla

Päätös annetaan tiedoksi komissiolle ETA-sopimuksen pöytäkirjassa 27 olevan d kohdan mukaisesti lähettämällä sille jäljennös tästä päätöksestä ja sen liitteestä.

4 artikla

Tämä päätös ja sen liite julkaistaan *Euroopan unionin virallisen lehden* ETA-osastossa ja ETA-täydennysosassa.

5 artikla

Ainoastaan englanninkielinen teksti on todistusvoimainen.

Tehty Brysselissä 25 päivänä lokakuuta 2006.

EFTAn valvontaviranomaisen puolesta

Bjørn T. GRYDELAND
Puheenjohtaja

Kristján A. STEFÁNSSON
Kollegion jäsen

LIITE

"10B VALTIONTUKI PIENIIN JA KESKISUURIIN YRITYKSIIN TEHTÄVIEN RISKIPÄÄOMASIJOTUSTEN EDISTÄMISEKSI

10B.1 JOHDANTO

10B.1.1 RISKIPÄÄOMA ETA:N TAVOITTEENA

- (1) Riskipääoma liittyy sellaisille yrityksille tarjottavaan oman pääoman ehtoiseen rahoitukseen, joiden kehityksen varhaisvaiheissa havaitaan merkittävää kasvupotentiaalia. Riskipääomaa tarvitsevat tyypillisesti yritykset, joilla on kasvupotentiaalia mutta ei riittäviä mahdollisuuksia saada rahoitusta pääomamarkkinoilta. Sitä tarjoavat sijoittajat, jotka ovat valmiita ottamaan suuren riskin, jos sijoitetulle pääomalle on mahdollista saada keskimääräistä parempi tuotto.
- (2) Euroopan yhteisöjen komissio, jäljempänä 'komissio', antoi 19 päivänä heinäkuuta 2006 yhteisön suuntaviivat valtiontuesta pieniin ja keskisuuriin yrityksiin tehtävien riskipääomasijoitusten edistämiseksi ⁽¹⁾.
- (3) Komission uusien riskipääomasuuntaviivojen perustana ja lähtökohtana on havainto, että käynnistysvaiheessa oleville innovatiivisille yrityksille ei ole tarjolla riittävästi riskipääomaa. Komissio julkaisi kesäkuussa 2005 asiakirjan 'Valtiontuen toimintasuunnitelma – Valtiontukien vähentäminen ja tarkempi kohdentaminen: suunnitelma valtiontuen uudistamiseksi vuosina 2005–2009', jäljempänä 'valtiontuen toimintasuunnitelma' ⁽²⁾. Toimintasuunnitelmassa korostettiin, että on tärkeää parantaa liiketoimintaympäristöä ja helpottaa uusien yritysten toiminnan nopeaa käynnistämistä. Tähän liittyen toimintasuunnitelmassa ilmoitettiin, että valtiontukia ja riskipääomaa koskevaa tiedonantoa ⁽³⁾ aiotaan tarkistaa muun muassa niin, että säännöistä tehdään entistä joustavampia. Tarkoituksena on puuttua sellaisiin markkinoiden toimintapuutteisiin, jotka vaikuttavat erityisesti käynnistysvaiheessa olevien ja uusien, innovatiivisten pienten ja keskisuurten yritysten, jäljempänä 'pk-yritysten', mahdollisuuksiin saada käyttöönsä riskipääomaa.
- (4) Riittävän riskipääoman tarjoaminen on ETA:ssa ensisijaisesti markkinoiden tehtävä. Riskipääomamarkkinoilla vallitsee kuitenkin 'pääomakuilu'. Tämä tarkoittaa sitä, että pääomamarkkinat toimivat puutteellisesti, jolloin tarjonta ja kysyntä eivät kohtaa kummankin osapuolen kannalta hyväksyttävään hintaan. Tämä puolestaan vaikuttaa Euroopan pk-yrityksiin kielteisesti. Kuilu koskee pääasiassa sellaisia innovatiivisia huipputeknologian yrityksiä ja yleensä uusia yrityksiä, joiden kasvumahdollisuudet ovat hyvät. Se voi kuitenkin vaikuttaa myös muunlaisiin eri-ikäisiin ja eri aloilla toimiviin yrityksiin, joiden kasvumahdollisuudet ovat vähäisemmät ja jotka eivät löydä laajentumishankkeilleen rahoitusta ilman ulkoista riskipääomaa.
- (5) Pääomakuilun vuoksi valtiontuen myöntäminen voi olla perusteltua tietyissä tarkkaan rajatuissa olosuhteissa. Jos riskipääoman tarjontaa edistävä valtiontuki kohdennetaan oikein, se voi olla toimiva keino, jolla voidaan korjata alalla havaittuja markkinoiden toimintapuutteita ja houkutelua yksityistä pääomaa.
- (6) Näillä suuntaviivoilla korvataan valtiontukea koskevien valvontaviranomaisen suuntaviivojen luku 10A ⁽⁴⁾ 'Valtiontuki ja riskipääoma' ja niissä vahvistetaan edellytykset, joiden täyttyessä riskipääomasijoituksia edistävää valtiontukea voidaan pitää ETA-sopimuksen mukaisena. Suuntaviivoissa selitetään, milloin on kyse ETA-sopimuksen 61 artiklan 1 kohdassa tarkoitettusta valtiontuesta ja mitä kriteerejä valvontaviranomainen soveltaa arvioidessaan riskipääomatoimenpiteiden soveltuvuutta ETA-sopimuksen 61 artiklan 3 kohdan perusteella.

10B.1.2 KOKEMUKSET RISKIPÄÄOMALLE MYÖNNETYSTÄ VALTIONTUESTA

- (7) Nämä suuntaviivat perustuvat valtiontuesta pieniin ja keskisuuriin yrityksiin tehtävien riskipääomasijoitusten edistämiseksi annettuihin yhteisön suuntaviivoihin, jotka on laadittu valtiontukea ja riskipääomaa koskevan tiedonannon soveltamisesta saatujen kokemusten valossa. Valtiontukea ja riskipääomaa koskevat valvontaviranomaisen suuntaviivat ⁽⁵⁾ vastaavat kyseistä tiedonantoa. Palaute, jota komissio on saanut ETA-valtioilta ja sidosryhmiltä julkisissa kuulemisissa, joita on järjestetty valtiontukea ja riskipääomaa koskevan tiedonannon tarkistamisesta, valtiontuen toimintasuunnitelmasta ja innovaatiotukea koskevasta tiedonannosta ⁽⁶⁾, on otettu huomioon. Komission kokemukset ja saatu palaute osoittavat, että valtiontukea ja riskipääomaa koskeva tiedonanto on yleensä toiminut hyvin käytännössä, mutta ne paljastavat myös sen, että joustavuutta sääntöjen soveltamisessa olisi lisättävä ja että sääntöjä olisi muutettava niin, että niissä otetaan huomioon riskipääomamarkkinoiden muuttunut tilanne. Kokemus on myös osoittanut, että valtiontukea ja riskipääomaa koskevassa tiedonannossa vahvistettuja edellytyksiä ei joidenkin riskipääomasijoitusmuotojen osalta ole kaikilla alueilla aina ollut mahdollista täyttää ja että näissä tapauksissa riskipääomaa ei sen vuoksi ole voitu asianmukaisesti tukea valtiontuella. Lisäksi kokemus on osoittanut tuettujen riskipääomarahastojen kokonaiskannattavuuden olevan heikko. Valvontaviranomainen yhtyy edellä esitettyihin näkemyksiin.

⁽¹⁾ EUVL C 194, 18.8.2006, s. 2.

⁽²⁾ KOM(2005) 107, lopullinen – SEC(2005) 795.

⁽³⁾ EUVL C 235, 21.8.2001, s. 3.

⁽⁴⁾ Luvun 10A soveltamisesta sääntöjenvastaiseen tukeen ks. tämän luvun 82 kohta.

⁽⁵⁾ Valtiontukea koskevien valvontaviranomaisen suuntaviivojen 10A luku.

⁽⁶⁾ KOM(2005) 436 lopullinen.

- (8) Jotta nämä ongelmat voitaisiin ratkaista, näissä suuntaviivoissa sovelletaan tietyissä olosuhteissa aikaisempaa joustavampaa lähestymistapaa. EFTA-valtioille annetaan näin mahdollisuus kohdentaa riskipääomatoimenpiteensä entistä tehokkaammin markkinoiden toimintapuutteisiin. Suuntaviivoissa otetaan myös käyttöön pitkälle kehitetty taloudellinen tarkastelutapa, jota käytetään arvioitaessa, ovatko riskipääomatoimenpiteet ETA-sopimuksen mukaisia. Tulkijajärjestelyjen hyväksyminen perustui jo valtiontukea ja riskipääomaa koskevia valvontaviranomaisen suuntaviivoja sovellettaessa melko pitkälle kehitettyyn taloudelliseen analyysiin, jossa keskityttiin markkinoiden toimintapuutteen laajuuteen ja toimenpiteen kohdentamiseen. Pitkälle kehitetyn taloudellisen tarkastelutavan keskeiset osatekijät sisältyivät näin ollen jo valtiontukea ja riskipääomaa koskeviin valvontaviranomaisen suuntaviivoihin. Joidenkin kriteerien hienosäätö oli kuitenkin vielä tarpeen, jotta voitiin varmistaa toimenpiteiden entistä parempi kohdentaminen kulloiseenkin markkinoiden toimintapuutteeseen. Uudet suuntaviivat sisältävät muun muassa keinoja, joilla pyritään varmistamaan, että sijoituspäätökset ovat ammattimaisia ja perustuvat tuotto-odotuksiin. Tällä on tarkoitus saada yksityiset sijoittajat sijoittamaan valtion rinnalla entistä enemmän. Valtiontukea ja riskipääomaa koskevan komission tiedonannon ja valtiontukea ja riskipääomaa koskevien valvontaviranomaisen suuntaviivojen soveltamisesta saatujen kokemusten perusteella on lisäksi pyritty selvittämään kohtia, joissa se on osoittautunut tarpeelliseksi.

10B.1.3 RISKIPÄÄOMASIJOTUKSIA EDISTÄVÄN VALTIONTUEN TASAPAINOTESTI

10B.1.3.1 *Valtiontuen toimintasuunnitelma ja tasapainotesti*

- (9) Komissio korosti valtiontuen toimintasuunnitelmassaan, että valtiontuen analysoinnissa on tärkeää vahvistaa taloudellista tarkastelutapaa. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että niitä myönteisiä vaikutuksia, joita toimenpiteellä mahdollisesti on yhteisen edun mukaisen tavoitteen saavuttamisen kannalta, verrataan toimenpiteen mahdollisiin kielteisiin vaikutuksiin, jotka näkyvät kilpailun ja kaupan vääristymisenä. Valtiontuen toimintasuunnitelmassa esitetty tasapainotesti on kolmivaiheinen. Ensimmäiset kaksi vaihetta liittyvät myönteisiin vaikutuksiin ja viimeinen kielteisiin vaikutuksiin sekä vaikutusten tasapainoon:

- 1) Pyritäänkö tukitoimenpiteellä selkeästi määriteltyyn yhteisen edun mukaiseen tavoitteeseen, kuten kasvuun, työllisyyteen, koheesioon tai ympäristönsuojeluun?

- 2) Onko tuki suunniteltu niin, että yhteisen edun mukainen tavoite voidaan saavuttaa, eli onko aiotulla tuella vaikutusta markkinoiden toimintapuutteeseen tai muuhun tavoitteeseen?

i) Onko valtiontuki oikea toimintaväline?

ii) Onko tuella kannustava vaikutus eli muuttaako se yritysten ja/tai sijoittajien toimintatapoja?

iii) Onko tuki oikeasuhteinen eli voitaisiinko sama toimintatapojen muutos saada aikaan vähäisemmällä tuella?

- 3) Onko kilpailun vääristyminen ja vaikutus kauppaan vähäistä, niin että kokonaistilanne on myönteinen?

Tasapainotesti on tärkeässä asemassa sekä valtiontukisääntöjen laatimisessa että arvioitaessa niiden soveltamisalaan kuuluvia tapauksia.

10B.1.3.2 *Markkinoiden toimintapuutteet*

- (10) Valvontaviranomainen katsoo valtiontukea ja riskipääomaa koskevien määräysten soveltamisesta saatujen kokemusten perusteella, että ETA:n riskipääomamarkkinoiden toiminta ei yleisesti ottaen ole puutteellista. Valvontaviranomainen kuitenkin myöntää, että joidenkin sijoitusmuotojen kohdalla on markkina-aukkoja tietyissä yrityksen elinkaaren vaiheissa. Nämä aukot johtuvat siitä, etteivät riskipääoman kysyntä ja tarjonta täysin kohtaa. Tätä tilannetta voidaan yleisesti kuvata pääomakuiluksi.

- (11) Oman pääoman ehtoisen rahoituksen tarjoaminen varsinkin pienemmille yrityksille asettaa haasteita niin sijoittajalle kuin sijoituskohteena olevalle yrityksellekin. Tarjontapuolella sijoittajan on analysoitava huolellisesti sekä tarjottavia vakuuksia (lainanantajan ominaisuudessa) että liiketoimintastrategiaa kokonaisuudessaan voidakseen arvioida sijoituksen tuottomahdollisuudet ja siihen liittyvät riskit. Sijoittajan on myös voitava seurata, onnistuuko yrityksen johto liiketoimintastrategian toteuttamisessa. Sijoittajan on lisäksi suunniteltava ja toteutettava irtautumisstrategiansa saadakseen sijoitukselleen riskiin suhteutetun tuoton myydessään osuutensa sijoituskohteena olevasta yrityksestä.

- (12) Kysyntäpuolella yrityksen on puolestaan ymmärrettävä ulkopuolisen oman pääoman ehtoisen sijoituksen edut ja riskit ja laadittava järkevä liiketoimintasuunnitelma, jolla se pystyy varmistamaan tarvittavien resurssien ja tarvittavan ohjauksen saannin. Oman pääoman riittämättömyys, velkarahoituksen saamiseksi edellytettävien vakuuksien puuttuminen ja/tai merkinnät luottotiedoissa voivat merkittävästi rajoittaa yrityksen mahdollisuuksia saada rahoitusta. Lisäksi yrityksen on jaettava määräsvalta ulkopuolisen sijoittajan kanssa. Omistussosuuden lisäksi sijoittaja voi yleensä osallistua yrityksen päätöksentekoon.

- (13) Riskipääoman kysynnän ja tarjonnan kohtaaminen voi edellä esitetyistä syistä olla tehotonta, jolloin riskipääoman tarjonta markkinoilla on liian vähäistä eivätkä yritykset saa rahoitusta, vaikka niillä olisi houkutteleva liiketoimintamalli ja hyvät kasvunäkymät. Valvontaviranomainen katsoo, että riskipääomamarkkinoiden toimintapuutteiden tärkein syy on epätäydellinen ja epäsymmetrinen informaatio, joka vaikuttaa erityisesti pk-yritysten ja kehityksensä varhaisvaiheissa olevien yritysten mahdollisuuksiin saada riskipääomaa, minkä vuoksi julkinen tuki voi olla perusteltua.

Epätäydellinen tai epäsymmetrinen informaatio voi vaikuttaa muun muassa seuraavasti:

- a) Transaktio- ja agenttikustannukset: mahdollisten sijoittajien on vaikea saada luotettavaa tietoa pk-yrityksen tai uuden yrityksen liiketoimintanäkymistä ja myös myöhemmin seurattavaan ja tukiessaan yrityksen kehitystä. Tämä koskee erityisesti hyvin innovatiivisia tai riskialttiita hankkeita. Lisäksi pienet sopimukset ovat sijoitusrahastoille vähemmän houkuttelevia, koska sijoituksen arviointi- ja muut kustannukset ovat suhteessa suuremmat kuin suurissa sopimuksissa.
- b) Riskin välttäminen: mitä enemmän riskipääoman tarjonta on riippuvainen epätäydellisestä ja epäsymmetrisestä informaatiosta, sitä haluttomampia sijoittajat saattavat olla tarjoamaan riskipääomaa pk-yrityksille. Epätäydellinen ja epäsymmetrinen informaatio on toisin sanoen omiaan lisäämään riskin välttämistä.

10B.1.3.3 *Välineen tarkoituksenmukaisuus*

- (14) Valvontaviranomainen katsoo, että valtiontuki riskipääomatoimenpiteille voi olla tarkoituksenmukainen väline näissä suuntaviivoissa esitetyin rajoituksin ja ehdoin. On kuitenkin pidettävä mielessä, että riskipääoman tarjoaminen on ensisijaisesti liiketoimintaa, johon liittyy liiketoiminnallisia päätöksiä. Riskipääoman tarjontaa voidaan lisätä myös yleisluonteisemmilla rakenteellisilla toimenpiteillä, jotka eivät ole valtiontukea. Tällaisia toimenpiteitä voivat olla yrittäjyyden edistäminen, pk-yritysten rahoitusmuotojen (esim. uusi osakepääoma, jakamaton voitto ja velkarahoitus) verotuksen muuttaminen, markkinoiden yhdentämistoimenpiteet sekä lainsäädännöllisten esteiden vähentäminen muun muassa poistamalla tiettyntyyppisten rahoituslaitosten (esim. eläkerahastojen) tekemiin sijoituksiin liittyviä rajoituksia sekä keventämällä yritysten perustamiseen liittyviä hallinnollisia menettelyjä.

10B.1.3.4 *Kannustava vaikutus ja välttämättömyys*

- (15) Riskipääoman valtiontuella on saatava aikaan pk-yritysten saatavilla olevan riskipääoman nettolisäys erityisesti houkuttelemalla yksityisiä sijoittajia tekemään sijoituksia. Julkisten varojen käyttöön liittyvä hukkavaikutusriski eli kannustavan vaikutuksen puuttuminen tarkoittaa sitä, että jotkin julkisin varoin tuetut yritykset olisivat saaneet rahoitusta samoin ehdoin myös ilman valtion tukea (syrjäyttämisaikutus). On todisteita siitä, että näin on tapahtunut, joskaan tapauksia ei ole tutkittu tarkemmin. Tällaisissa tilanteissa julkisia varoja käytetään tehottomasti.
- (16) Valvontaviranomainen katsoo, että riskipääoman muodossa annettavalla tuella, joka täyttää näissä suuntaviivoissa asetetut edellytykset, on kannustava vaikutus. Kannustimien tarve riippuu siitä, kuinka merkittäviä markkinoiden toimintapuutteet ovat erityyppisten toimenpiteiden ja tuensaajien kohdalla. Sen vuoksi käyttöön on otettu erilaisia kriteerejä, jotka perustuvat yrityskohtaisten sijoituserien suuruuteen, yksityisten sijoittajien osallistumisasteeseen, yrityksen kokoon ja rahoitettavaan yrityksen kehitysvaiheeseen.

10B.1.3.5 *Tuen oikeasuhteisuus*

- (17) Kannustimien tarve riippuu siitä, kuinka merkittäviä markkinoiden toimintapuutteet ovat erityyppisten toimenpiteiden ja tuensaajien kohdalla sekä pk-yritysten eri kehitysvaiheissa. Riskipääomatoimenpide on hyvin suunniteltu, jos tuki on kaikilta osin välttämätön, jotta voidaan luoda kannustimia oman pääoman tarjoamiseksi pk-yrityksille niiden siemen-, käynnistys- ja alkuvaiheissa. Valtiontuki on tehotonta, jos sitä myönnetään laajemmin kuin on tarpeen riskipääomatarjonnan lisäämiseksi. Lisäksi, jotta tuki voidaan rajoittaa välttämättömään, on tärkeää, että yksityisen sektorin osallistuminen on huomattavaa ja että sijoitukset tehdään tuottoa tavoitellen ja että niitä hoidetaan liiketaloudellisin perustein.

10B.1.3.6 *Kielteiset vaikutukset ja kokonaistasapaino*

- (18) ETA-sopimuksen mukaan valvontaviranomaisen on valvottava EFTA-valtioiden myöntämää valtiontukea. Valvontaviranomaisen on tämän vuoksi seurattava tilannetta tarkkaan voidakseen varmistua siitä, että toimenpiteet on kohdennettu tarkoituksenmukaisesti ja että kilpailun vakavat vääristymät vältetään. Päättyessään, onko julkisten varojen myöntäminen toimenpiteisiin, joilla edistetään riskipääoman saatavuutta, ETA-sopimuksen mukaista valvontaviranomainen pyrkii rajoittamaan seuraavat riskit mahdollisimman vähiin:
- a) Syrjäyttämisaikutuksen riski. Julkisesti tuettujen toimenpiteiden seurauksena voi olla, että muut mahdolliset sijoittajat eivät tarjoa pääomaa tiettyyn kohteeseen. Tämä voi pidemmällä aikavälillä edelleen vähentää yksityistä sijoittamista uusiin pk-yrityksiin ja tällä tavoin suurentaa pääomakuilua ja samalla luoda tarvetta julkiselle lisärahoitukselle.

- b) Riski siitä, että sijoittajien ja/tai sijoitusrahastojen saama etu vääristää aiheettomasti niiden kilpailua sellaisten pääomasijoitusmarkkinoilla toimivien kilpailijoiden kanssa, jotka eivät saa samoja etuja.
- c) Riski siitä, että julkisen riskipääoman ylitarjonta kohdeyrityksille liiketaloudellisia periaatteita noudattamatta voi auttaa tehottomia yrityksiä säilyttämään toimintaedellytyksensä ja nostaa niiden arvoa keinotekoisesti, minkä vuoksi riskipääoman tarjoaminen näille yrityksille ei enää ole yksityisten sijoittajien kannalta yhtä houkutteleva vaihtoehto kuin aikaisemmin.

10B.1.4 VALTIONTUKIVALVONTA RISKIPÄÄOMAN ALALLA

- (19) Riskipääoman tarjoamista yrityksille ei voida yhdistää valtiontukivalvonnassa käytettyyn perinteiseen 'tukikelpoisten kustannusten' käsitteeseen, joka perustuu määrättyihin kustannuksiin, joihin tukea voidaan myöntää, ja tuen enimmäisintensiteettien määrittämiseen. Koska EFTA-valtiot voivat toteuttaa riskipääomatoimenpiteitä eri muodoissa, valvontaviranomainen ei voi määrittellä tiukkoja kriteerejä sen määrittämiseksi, soveltuvatko kyseiset toimenpiteet ETA-sopimuksen toimintaan. Riskipääoman arviointi poikkeaa näin perinteisestä tavasta valvoa valtiontukia.
- (20) Koska valtiontukea ja riskipääomaa koskevat valvontaviranomaisen suuntaviivat ovat kuitenkin käytännössä toimineet riskipääoman alalla hyvin, valvontaviranomainen on päättänyt edelleen noudattaa tiedonannon ja suuntaviivojen lähestymistapaa ja varmistaa näin jatkuvuuden.

10B.2 SOVELTAMISALA JA MÄÄRITELMÄT

10B.2.1 SOVELTAMISALA

- (21) Näitä suuntaviivoja sovelletaan ainoastaan sellaisiin riskipääomaohjelmiin, jotka on suunnattu pk-yrityksille. Niitä ei ole tarkoitettu oikeusperustaksi, kun tapauskohtaisia toimenpiteitä, joilla pääomaa tarjotaan yksittäisille yrityksille, julistetaan soveltuviksi ETA-sopimuksen toimintaan.
- (22) Näissä suuntaviivoissa ei kyseenalaisteta sellaisten valtiontukitoimenpiteiden soveltuvuutta, jotka ovat muiden valvontaviranomaisen hyväksymien suuntaviivojen, puitteiden tai asetusten mukaisia.
- (23) Valvontaviranomainen pyrkii erityisesti estämään näiden suuntaviivojen käytön voimassa olevissa puitteissa, suuntaviivoissa ja asetuksissa vahvistettujen periaatteiden kiertämiseen.
- (24) Riskipääomatoimenpiteiden yhteydessä on suljettava pois mahdollisuus tarjota tukea sellaisille yrityksille:
- a) jotka ovat vaikeuksissa, kuten valtiontuesta vaikeuksissa olevien yritysten pelastamiseksi ja rakenneuudistukseksi annetuissa valvontaviranomaisen suuntaviivoissa ⁽¹⁾ on määriteltä;
- b) jotka toimivat laivanrakennuksen ⁽²⁾, kivihiili- ⁽³⁾ tai terästeollisuuden ⁽⁴⁾ alalla.

- (25) Näitä suuntaviivoja ei sovelleta vientitoimintaan myönnettävään tukeen eli tukeen, joka välittömästi liittyy vientimääriin, jakeluverkon perustamiseen ja toimintaan tai muihin vientitoimintaan liittyviin juokseviin kustannuksiin, eikä tukeen, jonka myöntämisen ehtona on kotimaisten tuotteiden suosiminen tuontituotteiden kustannuksella.

10B.2.2 MÄÄRITELMÄT

- (26) Näissä suuntaviivoissa tarkoitetaan:

- a) 'omalla pääomalla' sijoittajien merkitsemiä osakkeita, jotka antavat omistussuosituksen yrityksestä;
- b) 'yksityisellä oman pääoman ehtoilla rahoituksella (private equity)' yksityisiä (ei siis julkisia) oman pääoman ehtoisia sijoituksia yrityksiin, joita ei ole noteerattu pörssissä, pääomasijoitukset (venture capital), jälkirahoitus ja buyout-yrityksostot mukaan luettuina;

⁽¹⁾ Valtiontukea koskevien valvontaviranomaisen suuntaviivojen 16 luku.

⁽²⁾ Näissä suuntaviivoissa sovelletaan laivanrakennusteollisuuden valtiontukea koskevissa suuntaviivoissa, valtiontukea koskevien valvontaviranomaisen suuntaviivojen 24B luku, esitettyjä määritelmiä.

⁽³⁾ Näissä suuntaviivoissa 'kivihiilellä' tarkoitetaan Yhdistyneiden kansakuntien Euroopan talouskomission kansainvälisen hiiliiluokitusjärjestelmän luokkiin A ja B kuuluvaa korkean, keskitason ja alhaisen laatuluokan kivihiiltä.

⁽⁴⁾ Näissä suuntaviivoissa sovelletaan vuosien 2007–2013 alueellisia valtiontukia koskevien suuntaviivojen liitteessä I, valtiontukea koskevien valvontaviranomaisen suuntaviivojen 25B luku, annettua määritelmää.

- c) 'oman pääoman luonteisella rahoituksella (quasi-equity)' sijoitusvälineitä, joiden tuotto haltijalle (sijoittajalle/lainantajalle) perustuu pääasiassa kohdeyrityksen voittoihin tai tappioihin ja jotka ovat maksulaininlyönnin yhteydessä vakuudettomia. Määritelmä perustuu lähestymistapaan, jossa sisältöä pidetään muotoa tärkeämpänä;
- d) 'vieraan pääoman ehtoisilla rahoitusvälineillä' ainakin osittain vakuudellisia lainoja ja muita rahoitusvälineitä, joiden tärkein piirre on, että ne antavat lainantajalle/sijoittajalle kiinteän vähimmäistuoton. Määritelmä perustuu lähestymistapaan, jossa sisältöä pidetään muotoa tärkeämpänä;
- e) 'siemenvaiheen rahoituksella' käynnistysvaihetta edeltävää, alustavan liikeidean tutkimiseen, arviointiin ja kehittämiseen tarkoitettua rahoitusta;
- f) 'käynnistysvaiheen rahoituksella' rahoitusta tuotekehitykseen ja alkumarkkinointiin yrityksille, jotka eivät ole vielä myyneet tuotteitaan tai palvelujaan kaupallisesti eivätkä vielä tuota voittoa;
- g) 'alkuvaiheen rahoituksella' siemen- ja käynnistysvaiheen rahoitusta;
- h) 'laajentamiseen tarvittavalla pääomalla' rahoitusta, joka on tarkoitettu yrityksen kasvuun ja laajentamiseen riippumatta siitä, onko yritys kannattava tai voittoa tuottava, ja jolla on tarkoitus rahoittaa tuotantokapasiteetin lisäämistä, markkinoiden tai tuotteiden kehittämistä tai lisätä käyttöpääomaa;
- i) 'pääomasijoituksilla (venture capital)' sijoitusrahastojen (riskipääomarahastojen) tekemiä sijoituksia listautumattomiin yrityksiin. Sijoitusrahastot toimivat päämiehinä ja sijoittavat yksityisten ja institutionaalisten sijoittajien varoja sekä omia varojaan. Riskipääomasijoitukset kattavat alkuvaiheen ja laajentumisvaiheen mutta eivät jälkirahoitusta eivätkä buyout-ostoja;
- j) 'jälkirahoituksella' yrityksen olemassa olevien osakkeiden hankkimista toiselta pääomasijoitusyhtiöltä tai toiselta osakkeenomistajalta tai -omistajilta. Jälkirahoitusta voidaan kutsua myös toisasteiseksi hankinnaksi;
- k) 'riskipääomalla' oman pääoman ehtoista tai oman pääoman luonteista rahoitusta yrityksille niiden kasvun varhaisvaiheissa (siemenvaihe, käynnistysvaihe ja laajentamisvaihe); riskipääoma kattaa bisnesenkeleiden tarjoamat yksityiset sijoitukset, pääomasijoitukset sekä pk-yrityksiin ja nopean kasvun yrityksiin erikoistuneet vaihtoehtoiset osakemarkkinat, jäljempänä 'sijoitusvälineet';
- l) 'riskipääomatoimenpiteillä' järjestelyjä riskipääoman muotoisen tuen tarjoamiseksi tai edistämiseksi;
- m) 'listautumisannilla' yrityksen osakkeiden myyntiä tai jakelua yleisölle ensimmäistä kertaa;
- n) 'jatkosijoituksilla' lisäsijoituksia yritykseen alkuperäisen sijoituksen jälkeen;
- o) 'buyoutilla' sitä, että neuvottelemalla tai tekemällä ostotarjous hankitaan vähintään määräysvallan antava prosenttiosuus yrityksen pääomasta yrityksen osakkeenomistajilta yrityksen omaisuuserien ja liiketoiminnan haltuunottamiseksi;
- p) 'irtautumisstrategialla' strategiaa, jolla pääomasijoitusrahasto luopuu osuuksistaan mahdollisimman suureen tuottoon tähtäävän suunnitelman mukaisesti. Strategiana voi olla esim. yrityskauppa (trade sale), alaskirjaus, etuoikeutettujen osakkeiden/lainojen takaisinlunastus, myynti toiselle pääomasijoittajalle, myynti rahoituslaitokselle ja myynti julkisesti (ml. listautumisanti).
- q) 'pienillä ja keskisuurilla yrityksillä', jäljempänä 'pk-yritykset', yrityksiä, jotka on määritelty Euroopan yhteisön perustamissopimuksen 87 ja 88 artiklan soveltamisesta pienille ja keskisuurille yrityksille myönnettyyn valtiontukeen 12 päivänä tammikuuta 2001 annetussa komission asetuksessa (EY) N:o 70/2001⁽¹⁾, tai kyseisen asetuksen mahdollisesti korvaavassa asetuksessa;
- r) 'kohdeyrityksellä' yritystä, johon sijoittaja tai sijoitusrahasto suunnittelee sijoittavansa;

⁽¹⁾ EYVL L 10, 13.1.2001, s. 33, asetus sellaisena kuin se on viimeksi muutettuna asetuksella (EY) N:o 1040/2006 (EUVL L 187, 8.7.2006, s. 8), sisällytetty ETA-sopimuksen liitteessä XV olevaan 1 f kohtaan sekakomitean päätöksellä N:o 80/2002.

- s) 'bisnesenkeleillä' varakkaita yksityishenkilöitä, jotka sijoittavat suoraan uusiin, kasvaviin yrityksiin, joita ei noteerata pörssissä (siemenvaiheen rahoitus), ja opastavat niitä. Tavallisesti bisnesenkelit saavat vastineeksi osuuden yrityksen pääomasta, mutta ne saattavat järjestää myös muuta pitkäaikaista rahoitusta;
- t) 'tukialueilla' ETA-sopimuksen 61 artiklan 3 kohdan a tai c alakohtaan sisältyvien poikkeusten soveltamisalaa kuuluvia alueita.

10B.3 61 ARTIKLAN 1 KOHDAN SOVELTAMINEN RISKIPÄÄOMA-ALALLA

10B.3.1 YLEISESTI SOVELLETTAVAT ASIAKIRJAT

- (27) Valvontaviranomainen on julkaissut useita asiakirjoja, joissa tulkitaan niitä edellytyksiä, joita käytetään määrittäessä, sisältyvätkö yksittäiset toimenpiteet valtiontuen määrittelmään. Näitä asiakirjoja, joilla voi olla merkitystä myös riskipääomatoimenpiteiden kannalta, ovat muun muassa julkisviranomaisten osakkuuksista annetut valvontaviranomaisen suuntaviivat ⁽¹⁾, valtiontukisääntöjen soveltamista yritysten välittömään verotukseen koskevat valvontaviranomaisen suuntaviivat ⁽²⁾ ja valtion takauksia koskevat valvontaviranomaisen suuntaviivat ⁽³⁾. Valvontaviranomainen soveltaa näitä asiakirjoja myös vastaisuudessa arvioidessaan, sisältyykö riskipääomatoimenpiteisiin valtiontukea.

10B.3.2 TUKEA KOLMELLA TASOLLA

- (28) Riskipääomatoimenpiteissä on usein kyse monimutkaisista järjestelyistä, joilla edistetään riskipääomamarkkinoiden toimintaa. Viranomaiset luovat niiden avulla kannustimia tietyille talouden toimijaryhmälle (sijoittajille), jotta nämä tarjoaisivat rahoitusta toiselle ryhmälle (pk-yrityksille). Sen mukaan, millaisesta toimenpiteestä on kysymys, tuesta voivat hyötyä jompaankumpaan tai kumpaankin ryhmään kuuluvat yritykset, vaikka viranomaisten aikomuksena on voinut olla tukea vain pk-yrityksiä. Lisäksi useimmissa tapauksissa toimenpiteellä tuetaan rahaston tai jonkin muun sellaisen sijoitusvälineen perustamista, jonka olemassaolo ei riipu sijoittajista eikä niistä yrityksistä, joihin sijoitetaan. Näissä tapauksissa on määritettävä, onko rahastoa tai välinettä pidettävä yrityksenä, joka saa valtiontukea.
- (29) Tässä yhteydessä sellaisista varoista myönnetty rahoitus, jotka eivät ole valtion varoja ETA-sopimuksen 61 artiklan 1 kohdassa tarkoitettua merkityksessä, katsotaan yksityisten sijoittajien tarjoamaksi rahoitukseksi. Tämä pätee erityisesti Euroopan investointipankin ja Euroopan investointirahaston myöntämään rahoitukseen.
- (30) Valvontaviranomainen määrittää kunkin tason osalta erikseen, sisältääkö toimenpide valtiontukea, ja se ottaa tällöin huomioon seuraavat tekijät ⁽⁴⁾.
- (31) **Tuki sijoittajille.** Yksityisille sijoittajille katsotaan aiheutuvan etua, kun toimenpide antaa niille mahdollisuuden tehdä oman pääoman ehtoisia tai oman pääoman luonteisia sijoituksia yritykseen tai yritysryhmään edullisemmin ehdoin kuin julkiset sijoittajat tai kuin jos ne olisivat toteuttaneet vastaavan investoinnin ilman toimenpidettä. Etu voi toteutua monessa eri muodossa, kuten näiden suuntaviivojen 10B.4.2 jaksossa selostetaan. Yksityiselle sijoittajalle aiheutuu etua myös silloin, kun toimenpide saa sijoittajan myöntämään edun kyseessä olevalle yritykselle tai yrityksille. Sen sijaan, jos sijoitus tehdään ehdoin, jotka yksityinen sijoittaja voi hyväksyä markkinatalouden olosuhteissa ilman valtion toimenpiteitä, valvontaviranomainen katsoo, että julkinen ja yksityinen sijoittaja ovat tehneet sijoituksen samoin ehdoin eikä kyseessä ole valtiontuki. Näin oletetaan tapahtuneen ainoastaan silloin, kun julkisten ja yksityisten sijoittajien positiiviset ja negatiiviset riskit ja tuotot ovat täsmälleen samat ja niillä on sama etuoikeusasema ja yksityiset sijoittajat, jotka ovat riippumattomia sijoituskohteina olevista yrityksistä, tarjoavat vähintään 50 prosenttia toimenpiteen rahoituksesta.
- (32) **Tuki sijoitusrahastolle, sijoitusvälineelle ja/tai sen hoitajalle.** Yleensä valvontaviranomainen katsoo, että sijoitusrahasto tai sijoitusväline ei ole varsinainen tuensaaja, vaan se toimii välittäjänä, joka siirtää tuen sijoittajille ja/tai yrityksille, joihin sijoitetaan. Kuitenkin esimerkiksi verotoimenpiteet tai muut toimenpiteet, joista seuraa välitöntä hyötyä useita eri sijoittajia käsittävälle sijoitusvälineelle tai -rahastoille, jotka ovat luonteeltaan verrattavissa itsenäiseen yritykseen, voivat olla valtiontukea, jollei sijoitusta tehdä ehdoin, jotka markkinatalouden olosuhteissa toimiva yksityinen sijoittaja voi hyväksyä, jolloin tuensaaja ei saa toimenpiteestä etua. Kyseessä katsotaan olevan tuki rahastonhoitajille tai rahastoyhtiölle myös silloin, kun saatu palkkio ei täysin vastaa markkinoilla sillä hetkellä vastaavassa tilanteessa maksettavaa palkkiota. Toisaalta oletetaan, että kyse ei ole tuesta, jos rahastonhoitajat tai rahastoyhtiö on valittu avoimessa julkisessa tarjouskilpailussa tai jos ne eivät saa valtiolta mitään muita etuja.

⁽¹⁾ Valtiontukea koskevien valvontaviranomaisen suuntaviivojen 19 luku.

⁽²⁾ Valtiontukea koskevien valvontaviranomaisen suuntaviivojen 17 B luku.

⁽³⁾ Valtiontukea koskevien valvontaviranomaisen suuntaviivojen 17 luku.

⁽⁴⁾ Valtion riskipääomasijoituksiin myöntämiin takauksiin sisältyy sijoittajalle myönnettävää tukea todennäköisemmin kuin perinteisiin lainan vakuudeksi annettuihin takauksiin, joiden yleensä katsotaan sisältävän tukea lainansaajalle, ei lainanantajalle.

- (33) **Tuki yrityksille, joihin sijoitetaan.** Etenkin silloin, kun sijoittajien, sijoitusvälineen tai sijoitusrahaston tasolla on kyse valtiontuesta, valvontaviranomainen katsoo, että tuki siirtyy sijoituskohteena oleviin yrityksiin ainakin osittain ja että myös ne saavat näin tukea. Näin on myös siinä tapauksessa, että rahastonhoitajat tekevät sijoituspäätökset puhtaasti liiketaloudellisin perustein.
- (34) Silloin kun sijoitus tehdään ehdoin, jotka yksityinen sijoittaja voisi hyväksyä markkinatalouden olosuhteissa ilman julkisia toimenpiteitä, sijoituskohteena olevia yrityksiä ei katsota tuensaajiksi. Tätä varten valvontaviranomainen selvittää, onko kyseiset sijoituspäätökset tehty pelkästään tuotto-odotusten perusteella, onko yrityksellä järkevä liiketoimintasuunnitelma ja -ennusteet sekä onko sijoittajalla selkeä ja realistinen irtautumisstrategia. Tärkeitä tekijöitä ovat myös rahastonhoitajien tai rahastoyhtiön valinta ja annetut sijoitusvaltuudet sekä yksityisten sijoittajien prosenttiosuus ja osallistumisaste.

10B.3.3 VÄHÄMERKITYKSISET MÄÄRÄT

- (35) Jos kaikki tuensaajille riskipääoman muodossa myönnetty rahoitus on EY:n perustamissopimuksen 87 ja 88 artiklan soveltamisesta vähämerkityksiseen tukeen 12 päivänä tammikuuta 2001 annetussa komission asetuksessa (EY) N:o 69/2001⁽¹⁾ tarkoitettua vähämerkityksistä tukea, sen ei katsota kuuluvan ETA-sopimuksen 61 artiklan 1 kohdan soveltamisalaan. Vähämerkityksistä tukea koskevan säännön soveltamisen riskipääomatoimenpiteisiin tekee monimutkaiseksi se, että tuen laskeminen on vaikeaa ja että toimenpiteellä saatetaan tukea kohdeyritysten lisäksi myös muita sijoittajia. Sääntöä sovelletaan kuitenkin, jos nämä ongelmat voidaan ratkaista. Näin ollen, jos järjestelyllä tarjotaan kolmen vuoden jaksolla kullekin yritykselle julkista pääomaa enintään vähämerkityksisen tuen enimmäismäärän verran, on varmaa, että kyseisille yrityksille ja/tai sijoittajille myönnetty tuki pysyy asetetuissa rajoissa.

10B.4 RISKIPÄÄOMATUEN SOVELTUVUUDEN ARVIOINTI ETA-SOPIMUKSEN 61 ARTIKLAN 3 KOHDAN C ALAKOHDAN PERUSTEELLA

10B.4.1 YLEISET PERIAATTEET

- (36) ETA-sopimuksen 61 artiklan 3 kohdan c alakohdan mukaan ETA-sopimuksen toimintaan soveltuvana voidaan pitää tukea tietyn taloudellisen toiminnan kehityksen edistämiseen, jos tuki ei muuta kaupankäynnin edellytyksiä yhteisen edun kanssa ristiriitaisella tavalla. Valvontaviranomainen julistaa riskipääomatoimenpiteen soveltuvaksi ainoastaan, jos se voi 10B.1.3 jaksossa esitetyn tasapainotestin perusteella päätellä, että tukitoimenpide lisää riskipääoman tarjontaa muuttamatta kaupankäynnin edellytyksiä yhteisen edun kanssa ristiriitaisella tavalla. Tässä kohdassa esitetään edellytykset, joiden täytyessä valvontaviranomainen katsoo, että riskipääoman muodossa myönnettävä tuki on ETA-sopimuksen 61 artiklan 3 kohdan c alakohdan mukaista.
- (37) Jos valvontaviranomainen on saanut täydellisen ennakoilmoituksen, joka osoittaa, että kaikki tässä jaksossa esitetyt ehdot täyttyvät, se pyrkii tekemään tuesta pika-arvion niiden määräaikojen kuluessa, joista säädetään valvonta- ja tuomioistuinsopimuksen pöytäkirjassa 3, joka koskee EFTAn valvontaviranomaisen tehtäviä ja toimivaltuuksia valtiontuen alalla. Kuten 10B.5 jaksossa on selostettu, valvontaviranomainen tekee yksityiskohtaisemman arvioinnin tietyn tyyppisistä riskipääomatoimenpiteistä, jotka eivät täytä kaikkia tässä jaksossa asetettuja ehtoja.
- (38) Jos myös sijoituskohteena olevien yritysten tasolla on kyse tuesta ja riskipääoman tarjoaminen liittyy kustannuksiin, jotka ovat jonkin muun asetuksen, muiden puitteiden tai muiden suuntaviivojen nojalla tukikelpoisia, tuen soveltuvuutta ETA-sopimuksen toimintaan voidaan arvioida niiden perusteella.

10B.4.2 TUKIMUOTO

- (39) Tukitoimenpiteen muoto on yleensä EFTA-valtion valittavissa, ja tämä pätee myös riskipääomatoimenpiteisiin. Kuten 10B.4.3 jaksossa tarkemmin selostetaan, valvontaviranomainen kuitenkin arvioi näiden toimenpiteiden osalta muun muassa sitä, kannustetaanko niillä markkinaperiaatteella toimivia sijoittajia tarjoamaan riskipääomaa kohdeyrityksille ja tehdäänkö nämä sijoituspäätökset liiketoiminnallisin periaattein (eli pyritäänkö niillä tuoton saamiseen).
- (40) Valvontaviranomainen uskoo, että asetettu tavoite voidaan saavuttaa mm. seuraaventyyppisillä toimenpiteillä:
- sellaisten sijoitusrahastojen (pääomasijoitusrahastojen) muodostaminen, joissa valtio on osuudenomistajana, sijoittajana tai jäsenenä. Valtio voi olla mukana muita sijoittajia epäedullisemmin ehdoin;
 - riskipääomasijoittajille tai pääomasijoitusrahastoille myönnettävät takaukset, joilla katetaan osa sijoitustappioista, taikka sijoittajille tai rahastoille riskipääomasijoituksiin myönnettävien lainojen takaukset, jos julkinen tappionta-kaus ei ole enempää kuin 50 prosenttia takauksen saaneen sijoituksen nimellisarvosta;

⁽¹⁾ EYVL L 10, 13.1.2001, s. 30, sisällytetty ETA-sopimuksen liitteessä XV olevaan 1 e kohtaan sekakomitean päätöksellä N:o 88/2002.

- c) muut rahoitusvälineet, joilla riskipääomasijoittajille tai pääomasijoitusrahastoille tarjotaan lisäpääomaa sijoituksia varten;
- d) riskipääomasijoitusten tekemiseen sijoitusrahastoille ja/tai niiden hoitajille tai sijoittajille myönnettävät verokannustimet.

10B.4.3 SOVELTUVUUSEDELLYTYKSET

- (41) Useita indikaattoreita on otettava huomioon sen varmistamiseksi, että riskipääomatoimenpiteet täyttävät 10B.1.3.4 jaksossa esitetyn vaatimuksen kannustavasta vaikutuksesta ja tuen välttämättömyydestä. Ajatuksena on, että valtiotuen on kohdistuttava tiettyyn markkinoiden toimintapuutteeseen, jonka olemassaolosta on riittävästi näyttöä. Näissä suuntaviivoissa asetetaan tätä tarkoitusta varten enimmäismäärät safe harbour -sijoituserille pk-yrityksiin, jotka ovat liiketoimintansa alkuvaiheissa. Jotta tuki rajoitetaan välttämättömään, on tärkeää, että tuetut sijoitukset kohteena oleviin pk-yrityksiin tehdään tuottoa tavoitellen ja että niitä hoidetaan liiketaloudellisin perustein. Valvontaviranomainen katsoo, että riskipääomatoimenpiteellä on kannustava vaikutus, tuki on välttämätöntä ja oikeasuhteista ja kokonaistulos on positiivinen, kun kaikki seuraavassa luetellut edellytykset täyttyvät.

Toimenpiteitä, joissa on mukana sijoitusvälineitä, ei arvioida tässä jaksossa esitettyjen edellytysten perusteella vaan näiden suuntaviivojen 10B.5 jakson perusteella.

10B.4.3.1 Sijoituserien enimmäismäärä

- (42) Riskipääomatoimenpiteellä kullekin kohteena olevalle pk-yritykselle myönnetään joko kokonaan tai osittain valtion varoista tulevaa rahoitusta erinä, jotka ovat 12 kuukauden aikana enintään 1,5 miljoonaa euroa yritystä kohti.

10B.4.3.2 Siemen-, käynnistys- ja laajentamisvaiheen rahoittaminen

- (43) Riskipääomatoimenpide on rajoitettava siten, että sillä tarjotaan pienyrityksille tai tukialueilla sijaitseville keskisuurille yrityksille rahoitusta laajentamisvaiheeseen asti taikka tukialueiden ulkopuolella sijaitseville keskisuurille yrityksille käynnistysvaiheeseen asti.

10B.4.3.3 Oman pääoman ehtoisten ja oman pääoman luonteisten sijoitusten osuus

- (44) Vähintään 70 prosenttia riskipääomatoimenpiteen kokonaismäärärahoista on käytettävä pk-yrityksiin oman pääoman ehtoisten ja oman pääoman luonteisten rahoituksen muodossa tehtäviin sijoituksiin. Tällaisten rahoitusvälineiden luonnetta arvioidessaan valvontaviranomainen kiinnittää pikemminkin huomiota välineen taloudelliseen sisältöön kuin sen nimeen ja sijoittajien sille antamaan luokitteluun. Valvontaviranomainen ottaa huomioon erityisesti kohdeyrityksen toiminnasta sijoittajalle aiheutuvan riskin suuruuden, sijoittajalle aiheutuvat potentiaaliset tappiot, sen, perustuuko tuotto yrityksen tulokseen vai onko se kiinteä, ja sijoittajan etuoikeusaseman yrityksen konkurssin yhteydessä. Valvontaviranomainen voi myös ottaa huomioon välineen kohtelun kansallisissa säädöksissä ja rahoitus- ja kirjanpitosäännöksissä, jos nämä ovat keskenään johdonmukaisia ja luokittelun kannalta merkityksellisiä.

10B.4.3.4 Yksityisten sijoittajien osallistuminen

- (45) Vähintään 50 prosenttia riskipääomatoimenpiteen perusteella tehtyjen sijoitusten rahoituksesta on tultava yksityisiltä sijoittajilta. Jos toimenpiteet kohdistuvat tukialueilla sijaitseviin pk-yrityksiin, yksityisten sijoittajien osuuden on oltava vähintään 30 prosenttia.

10B.4.3.5 Tuotto-odotuksiin perustuvat sijoituspäätökset

- (46) Riskipääomatoimenpiteessä on varmistettava, että päätökset sijoittaa kohdeyrityksiin perustuvat tuotto-odotuksiin. Näin tapahtuu, kun sijoituksen tekeminen perustuu siihen, että sijoituksesta saadaan mahdollisesti merkittävä tuotto, ja kun kohdeyritystä avustetaan tässä tarkoituksessa jatkuvasti. Tämän kriteerin katsotaan täyttyvän, jos kaikki seuraavassa luetellut edellytykset täyttyvät:

- a) toimenpiteisiin liittyy merkittävä yksityisten sijoittajien osallistuminen (kuten 10B.4.3.4 jaksossa esitetään) sijoituksin, jotka tehdään liiketaloudellisin perustein (eli ainoastaan tuoton saamiseksi) suoraan tai välillisesti kohdeyritysten pääomaan; ja
- b) jokainen sijoitus perustuu liiketoimintasuunnitelmaan, joka sisältää tiedot tuotteen, myynnin ja kannattavuuden kehityksestä ja jossa osoitetaan ennalta hankkeen elinkelpoisuus; ja
- c) kunkin sijoituksen osalta on tehty selkeä ja realistinen irtautumisstrategia.

10B.4.3.6 *Sijoituksen hoitaminen liiketaloudellisin periaattein*

- (47) Riskipääomatoimenpidettä tai -rahastoa hoitavien henkilöiden on noudatettava liiketaloudellisia periaatteita ja toimittava yksityissektorin yritysjohdon tavoin pyrkien saamaan sijoittajilleen mahdollisimman suuren tuoton. Tämän kriteerin katsotaan täyttyvän, jos kaikki seuraavassa luetellut edellytykset täyttyvät:
- a) sijoitusrahaston ammattimainen hoitaja tai rahastoyhtiö ja rahaston osuudenomistajat ovat tehneet sopimuksen, jossa määrätään, että rahastonhoitajan saama palkkio riippuu tuloksesta, ja jossa määritetään rahaston tavoitteet ja sijoitusten suunniteltu kesto; ja
 - b) yksityiset markkinasijoittajat ovat edustettuna päätöksenteossa sijoituskomitean tai neuvoa-antavan komitean välityksellä; ja
 - c) rahaston hoidossa sovelletaan parhaita käytänteitä ja rahasto on viranomaisvalvonnan kohteena.

10B.4.3.7 *Toimialakohtaisuus*

- (48) Monet yksityiset rahastot kohdistavat sijoituksensa tiettyihin innovatiivisiin teknologioihin tai jopa aloihin (esim. terveydenhoito, tietotekniikka, biotekniikka). Valvontaviranomainen voi hyväksyä riskipääomatoimenpiteiden toimialakohtaisuuden, jos toimenpide kuuluu 10B.2.1 jaksossa esitettyyn näiden suuntaviivojen soveltamisalaan.

10B.5 RISKIPÄÄOMATUKITOIMENPITEET, JOTKA EDELLYTTÄVÄT YKSITYISKOHTAISTA SOVELTUVUUSARVIOINTIA

- (49) Tätä suuntaviivojen jaksoa sovelletaan riskipääomatoimenpiteisiin, jotka eivät täytä kaikkia 10B.4 jaksossa vahvistettuja edellytyksiä. Näiden toimenpiteiden soveltuvuutta on arvioitava yksityiskohtaisemmin 10B.1.3 jaksossa esitetyn tasapainotestin avulla, jotta voidaan varmistua siitä, että toimenpiteellä pyritään korjaamaan markkinoiden toimintapuute. Yksityiskohtaisempaa arviointia tarvitaan myös sen vuoksi, että yksityisten sijoittajien mahdollisen syrjäyttämisen ja kilpailun vääristymisen riski on suurempi.
- (50) Sitä, soveltuvatko toimenpiteet ETA-sopimuksen toimintaan, tarkastellaan tiettyjen myönteisten ja kielteisten tekijöiden perusteella. Mikään yksittäinen tekijä ei ole ratkaisevassa asemassa eikä mitään niiden yhdistelmää voida sellaisenaan pitää riittävänä varmistamaan ETA-sopimuksen mukaisuus. Joissakin tapauksissa tekijöiden sovellettaavuus ja niille annettava paino voivat riippua toimenpiteen muodosta.
- (51) EFTA-valtioiden on toimitettava kaikki tiedot ja todisteet, joita ne pitävät hyödyllisinä toimenpiteen arvioimiseksi. Vaadittujen todisteiden määrä ja valvontaviranomaisen arvio riippuvat kunkin tapauksen ominaispiirteistä. Ne ovat suhteessa markkinoiden toimintapuutteen vakavuuteen ja yksityisten sijoitusten syrjäyttämiskäyttöön.

10B.5.1 TUKITOIMENPITEET, JOITA ON ARVIOITAVA YKSITYISKOHTAISEMMIN

- (52) Seuraavassa esitetään luettelo riskipääomatoimenpiteistä, jotka eivät täytä kaikkia 10B.4 jaksossa vahvistettuja edellytyksiä. Tällaisia toimenpiteitä on arvioitava yksityiskohtaisemmin, koska markkinoiden toimintapuutteista ei ole täysin selkeitä todisteita ja koska yksityisten sijoittajien syrjäyttämisen ja kilpailun vääristymisen riski on suurempi.
- a) Toimenpiteet, joissa sijoituserät ylittävät safe harbour -sijoituserille asetetun 1,5 miljoonan euron enimmäismäärän pk-yritystä kohden 12 kuukauden aikana

Valvontaviranomainen on tietoinen riskipääomamarkkinoiden jatkuvasta heilahtelusta ja pääomakuilun kehittymisestä sekä siitä, että markkinoiden toimintapuutteiden vaikutus yrityksiin riippuu yritysten koosta ja yrityksen kehitysvaiheesta ja toimialasta. Valvontaviranomainen on sen vuoksi valmis julistamaan sellaiset riskipääomatoimenpiteet ETA-sopimuksen toimintaan soveltuviksi, joissa ylitetään safe harbour -sijoituserille asetettu vuosittainen 1,5 miljoonan euron enimmäismäärä yritystä kohti, edellyttäen, että markkinoiden toimintapuutteesta esitetään tarvittavat todisteet.

- b) Toimenpiteet, joilla tarjotaan rahoitusta tukialueiden ulkopuolella toimiville keskisuurille yrityksille laajentamiseksi

Valvontaviranomainen on tietoinen siitä, että tiettyjen, tukialueiden ulkopuolella toimivien keskisuurten yritysten saattaa olla myös laajentamiskäytännön vaikeaa saada riittävästi riskipääomaa, vaikka rahoitusta olisikin tarjolla sellaisille yrityksille, joiden liikevaihto ja/tai taseen loppusumma on huomattavan suuri. Sen vuoksi valvontaviranomainen on valmis harkitsemaan sellaisten toimenpiteiden julistamista ETA-sopimuksen toimintaan soveltuviksi, joilla tietyissä tapauksissa osittain katetaan keskisuurten yritysten laajentamiskäytännön vaikeaa saada riittävästi riskipääomaa, jos esitetään tarvittavat todisteet.

- c) Toimenpiteet, joissa on kyse myöhemmän rahoituksen varmistavista jatkosijoituksista tuetun pääomasijoituksen jo saaneisiin kohdeyrityksiin, vaikka yleiset safe harbour -sijoituksille asetetut enimmäismäärät ylittyisivätkin ja rahoitus ulottuisi yritysten kasvun varhaisvaiheita pidemmälle

Valvontaviranomainen ottaa huomioon, että myöhemmän rahoituksen varmistavat jatkosijoitukset kohdeyrityksiin, jotka ovat varhaisvaiheissaan saaneet tuettuja pääomasijoituksia, ovat tärkeitä, vaikka safe harbour -sijoituserien enimmäismäärät ylittyisivätkin ja rahoitus ulottuisi yrityksen kasvun varhaisvaiheita pidemmälle aina alkuperäisestä sijoituksesta irtautumiseen asti. Tämä saattaa esimerkiksi olla tarpeen, jotta vältettäisiin julkisen omistussosuuden laimentuminen näillä seuraavilla rahoituskierroksilla samalla kun varmistetaan kohdeyritysten rahoituksen jatkuvuus niin, että sekä julkiset että yksityiset sijoittajat saavat täyden hyödyn riskialttiista sijoituksestaan. Valvontaviranomainen on näissä olosuhteissa valmis harkitsemaan tällaisten jatkosijoitusten julistamista ETA-sopimuksen toimintaan soveltuviksi edellyttäen, että ne ovat oikeassa suhteessa alkuperäiseen sijoitukseen ja rahaston kokoon, ja ottaen huomioon kohdealan ja -yritysten erityispiirteet.

- d) Toimenpiteet, joissa yksityisten sijoittajien osuus on tukialueiden ulkopuolella alle 50 prosenttia ja tukialueilla alle 30 prosenttia

Yksityisten riskipääomamarkkinoiden kehitystaso vaihtelee huomattavasti ETA:n eri jäsenvaltioissa. Joissakin tapauksissa voi olla hankala löytää yksityisiä sijoittajia, ja sen vuoksi valvontaviranomainen on valmis harkitsemaan sellaisten toimenpiteiden julistamista ETA-sopimuksen toimintaan soveltuviksi, joissa yksityisten sijoittajien sijoituksen osuus jää alle 10B.4.3.4 jaksossa esitettyjen enimmäismäärien, jos EFTA-valtio toimittaa tarvittavat todisteet. Vaikeudet saattavat olla vielä suurempia, jos riskipääomatoimenpiteiden kohteena olevat pk-yritykset sijaitsevat tukialueilla. Tällöin pääoman tarjonta voi olla huomattavan vähäistä, koska yritykset sijaitsevat kaukana pääomasijoituskeskuksista, väestötiheys on alhainen ja yksityiset sijoittajat kaihtavat riskejä. Pääoman kysyntä saattaa myös olla vähäistä pk-yrityksissä, sillä yritysten voi olla vaikeaa laatia elinkelpoinen ja sijoitusvalmis liiketoimintasuunnitelma, pääomasijoituskulttuuri saattaa olla kehittymättömämpi ja yritykset saattavat olla erityisen haluttomia menettämään liikkeenjohdolla määräysvaltaa pääomasijoituksen seurauksena.

- e) Toimenpiteet, joissa pienyrityksille myönnetään siemenpääomaa ja i) yksityisten sijoittajien sijoitusten osuus on pieni tai puuttuu kokonaan ja/tai ii) vieraan pääoman ehtoisten sijoitusvälineiden osuus on suuri oman pääoman ehtoiseen ja oman pääoman luonteiseen rahoitukseen verrattuna

Markkinoiden toimintapuutteet korostuvat, kun yritykset ovat siemenvaiheessa, sillä mahdolliseen sijoitukseen liittyy tällöin suuri riski ja yrittäjä tarvitsee opastusta kriittisessä vaiheessa. Tämä näkyy myös siinä, että yksityiset sijoittajat ovat haluttomia tarjoamaan siemenpääomaa tai heitä ei ole siemenpääoman markkinoilla lainkaan, mikä merkitsee, ettei syrjäyttämiskäsky ole tai se on hyvin pieni. Lisäksi kilpailun vääristymisen riski on vähäinen, koska kyseiset pienyritykset ovat vielä hyvin kaukana markkinoilta. Näiden syiden vuoksi saattaa olla perusteltua, että valvontaviranomainen suhtautuu myönteisesti toimenpiteisiin, joiden kohteena on siemenvaihe, kun lisäksi otetaan huomioon, että tällaisilla toimenpiteillä on ratkaisevan tärkeä merkitys kasvun ja työpaikkojen luomiselle ETAssa.

- f) Toimenpiteet, joissa on mukana sijoitusväline

Sijoitusväline saattaa helpottaa sijoittajien ja sijoituskohteena olevien pk-yritysten kohtaamista ja tällä tavoin parantaa kyseisten yritysten mahdollisuuksia saada käyttöönsä riskipääomaa. Jos sijoitusvälineen kohteena olevien yritysten markkinoilla on toimintapuutteita, sijoitusväline ei välttämättä ole vaikutuksiltaan tehokas ilman taloudellisia kannustimia. Sijoittajat eivät esimerkiksi pidä välineen mukaisia sijoituslajeja yhtä houkuttelevina kuin suurempia sijoituseriä taikka vakiintuneempiin yrityksiin tai vakiintuneemmilla markkinapaikoilla tehtäviä sijoituksia, vaikka kohdeyrityksellä olisi selkeät mahdollisuudet hyvään kannattavuuteen. Sen vuoksi valvontaviranomainen on valmis harkitsemaan sellaisten toimenpiteiden, joissa on mukana sijoitusväline, julistamista ETA-sopimuksen toimintaan soveltuviksi, jos esitetään riittävästi näyttöä siitä, että markkinoilla on selkeästi määritettyjä toimintapuutteita.

- g) Sijoitustarkoituksessa tehtyyn yritysten ensimmäiseen arviointiin liittyvät kustannukset, jotka aiheutuvat ennen arvonmääritysvaihetta (due diligence) (tiedustelukustannukset)

Riskipääomarahastoille tai niiden hoitajille voi ennen arvonmääritysvaihetta (due diligence) aiheutua 'tiedustelukustannuksia' pk-yritysten etsimisestä. Avustuksilla, joilla katetaan osa näistä tiedustelukustannuksista, on kannustettava rahastoja tai niiden hoitajia harjoittamaan 'tiedustelu' laajemmin kuin ne muuten tekisivät. Vaikka tiedustelutoiminta ei johtaisikaan sijoituksen tekemiseen, tästä voi olla hyötyä myös kyseisille pk-yrityksille, koska ne saavat näin kokemusta riskipääomarahoituksesta. Näistä syistä voi olla perusteltua, että valvontaviranomainen suhtautuu myönteisemmin avustuksiin, jotka kattavat osan riskipääomarahastojen tai niiden hoitajien tiedustelukustannuksista, jos seuraavat ehdot täyttyvät: Tukikelpoisiksi on rajattava lähinnä siemen- tai käynnistysvaiheessa oleviin pk-yrityksiin liittyvät tiedustelukustannukset, jotka eivät johda sijoituksen tekemiseen ja joissa ei ole mukana rahastojen oikeudellisia ja hallinnollisia kustannuksia. Avustuksen määrä ei myöskään saa olla suurempi kuin 50 prosenttia tukikelpoisista kustannuksista.

10B.5.2 TUEN MYÖNTEISET VAIKUTUKSET

10B.5.2.1 *Markkinoiden toimintapuuhteiden olemassaolo ja niiden osoittaminen*

(53) Jos riskipääomatoimenpiteissä on tarkoitus tehdä kohdeyrityksiin sijoituksia, jotka eivät täytä kaikkia 10B.4 jaksossa vahvistettuja edellytyksiä, ja jos kyseessä ovat erityisesti sellaiset sijoituserät, jotka ylittävät 1,5 miljoonan euron enimmäismäärän pk-yritystä kohti 12 kuukauden jaksolla, tai jatkosijoitukset tai tukialueiden ulkopuolella toimivien keskiuurten yritysten laajentamisvaiheen rahoittaminen taikka toimenpiteet, joissa on mukana sijoitusväline, valvontaviranomainen vaatii lisänäyttöä markkinoiden toimintapuuhteesta kaikilla tasoilla, joilla kyseessä saattaa olla tuki, ennen kuin se julistaa ehdotetun riskipääomatoimenpiteen ETA-sopimuksen toimintaan soveltuvaksi. Tällaisen näytön on perustuttava tutkimukseen, joka osoittaa, millainen pääomakuilu riskipääomatoimenpiteen kohteina oleviin yrityksiin tai toimialoihin liittyy. Tietoja on toimitettava riskipääoman tarjonnasta ja pääoman hankinnasta sekä pääomasijoitusmarkkinoiden merkityksestä paikallisessa taloudessa. Tiedot olisi mahdollisuuksien mukaan toimitettava 3–5 vuoden ajalta ennen toimenpiteen toteuttamista, ja myös tulevasta kehityksestä olisi esitettävä kohdullinen arvio. Toimitettavaan näyttöön voisivat lisäksi sisältyä seuraavat tekijät:

- a) pääoman hankinnan kehitys viimeksi kuluneiden viiden vuoden aikana, myös verrattuna kansallisiin ja/tai Euroopan tason keskiarvoihin;
- b) tämänhetkiset vielä sijoittamatta olevat varat;
- c) valtion tukemien sijoitusohjelmien osuus kaikista pääomasijoituksista viimeksi kuluneiden 3–5 vuoden aikana;
- d) pääomasijoituksia saavien uusien yritysten prosenttiosuus;
- e) sijoitusten ryhmittely sijoitusmäärien mukaan;
- f) esitettyjen liiketoimintasuunnitelmien määrän vertailu tehtyjen sijoitusten määrään segmenteittäin (sijoituksen suuruus, toimiala, rahoituskierros jne.).

Jos toimenpiteen kohteena olevat pk-yritykset sijaitsevat tukialueilla, lisäksi on toimitettava muuta näyttöä, joka osoittaa, että alueelliset erityispiirteet tekevät toimenpiteestä perustellun. Seuraavilla seikoilla voi olla merkitystä:

- a) arvio siitä, kuinka suuressa määrin syrjäinen sijainti ja muut alueelliset erityispiirteet kasvattavat pääomakuilua (erityisesti sijoitetun riskipääoman kokonaisuus, alueella tai lähistöllä toimivien rahastojen tai sijoitusvälineiden määrä, mahdollisuus löytää päteviä rahaston hoitajia, tehtyjen sopimusten määrä sekä sopimusten keskimääräinen arvo ja pienin arvo, jos tiedossa);
 - b) tiedot paikallisesta taloudesta sekä yhteiskunnalliset ja/tai historialliset syyt riskipääoman alitarjonnalle verrattuna keskimääräisiin tietoihin ja/tai tilanteeseen tapauksen mukaan kansallisella ja/tai ETA:n tasolla;
 - c) muut tarkoituksenmukaiset indikaattorit, jotka osoittavat, että markkinoilla on tavanomaista suurempi toimintapuuhte.
- (54) EFTA-valtiot voivat toimittaa saman näytön uudelleen useita kertoja, jos taustalla olevat markkinaolosuhteet eivät ole muuttuneet. Valvontaviranomainen pitää itsellään oikeuden kyseenalaistaa toimitetun näytön pätevyuden.

10B.5.2.2 *Välineen tarkoituksenmukaisuus*

- (55) Tasapainotestissä on tärkeää arvioida, voidaanko riskipääoma-alalla myönnettävää valtiontukea pitää tarkoituksenmukaisena välineenä yksityisiin riskipääomasijoituksiin kannustamiseksi ja missä määrin. Tämä arvio liittyy läheisesti kannustavan vaikutuksen ja tuen välttämättömyyden arviointiin, joita käsitellään 10B.5.2.3 jaksossa.
- (56) Yksityiskohtaisessa arviossaan valvontaviranomainen ottaa erityisesti huomioon EFTA-valtion toimenpideehdotuksista mahdollisesti tekemän vaikutusarvioinnin. Jos EFTA-valtio on harkinnut toimenpiteelle muita vaihtoehtoja mutta osoittaa valvontaviranomaiselle valtiontuen kaltaisen valikoivan välineen käytöstä koituvat edut, toimenpidettä pidetään tarkoituksenmukaisena välineenä. Valvontaviranomainen arvioi myös näyttöä muista toteutetuista ja toteutettavista toimenpiteistä, joilla pääomakuilu pyritään poistamaan. Erityisesti se tekee jälkiarviointeja ja arvioi tarjontaja kysyntäpuolen seikkoja, jotka vaikuttavat kohteena oleviin pk-yrityksiin, nähdäkseen, miten ne vaikuttavat yhdessä ehdotetun riskipääomatoimenpiteen kanssa.

10B.5.2.3 Tuen kannustava vaikutus ja tuen välttämättömyys

- (57) Riskipääomatoimenpiteen kannustava vaikutus on ratkaisevassa asemassa arvioitaessa tuen soveltuvuutta. Jos kaikki 10B.4 jaksossa vahvistetut edellytykset täyttyvät, valvontaviranomainen katsoo, että toimenpiteellä on kannustava vaikutus. Koska kannustava vaikutus ei kuitenkaan käy kovinkaan selkeästi ilmi silloin, kun kyseessä ovat tässä jaksossa käsitellyt toimenpiteet, valvontaviranomainen ottaa tapauksen mukaan huomioon myös seuraavat lisäkriteerit, joiden täytyminen osoittaa, että sijoituspäätökset perustuvat tuotto-odotuksiin ja että toimenpidettä hoidetaan liiketaloudellisin periaattein.

10B.5.2.3.1 Sijoituksen hoitaminen liiketaloudellisin periaattein

- (58) Edellä 10B.4.3.6 jaksossa esitettyjen edellytysten lisäksi valvontaviranomainen pitää myönteisenä tekijänä sitä, että riskipääomatoimenpidettä tai rahastoa hoitavat yksityisen sektorin ammattilaiset tai riippumattomat, avoimella ja syrjimättömällä menettelyllä – mieluiten avoimella tarjouskilpailulla – valitut ammattilaiset, joilla on todistettavasti kokemusta ja näyttöä pääomasijoituksista parhaassa tapauksessa niillä samoilla aloilla, joilla rahasto toimii, sekä ymmärtämystä sijoituksen oikeudellisesta ja kirjanpidollisesta perustasta.

10B.5.2.3.2 Sijoituskomitea

- (59) Myönteisenä tekijänä pidetään myös rahastoyhtiöstä riippumatonta sijoituskomiteaa, joka koostuu riippumattomista yksityisen sektorin asiantuntijoista, joilla on huomattavaa kokemusta kohdealalla, sekä mielellään myös sijoittajien edustajista tai sellaisista riippumattomista asiantuntijoista, jotka on valittu avoimin ja syrjimättömin menettelyin, mieluiten avoimella tarjouskilpailulla. Asiantuntijat laativat rahaston hoitajille tai rahastoyhtiölle analyysejä nykyisestä ja tulevasta markkinatilanteesta sekä kartoittavat ja ehdottavat mahdollisia kohdeyrityksiä, joiden osalta sijoitusnäykymät ovat hyvät.

10B.5.2.3.3 Toimenpiteen/rahaston koko

- (60) Valvontaviranomainen pitää myönteisenä sitä, että riskipääomatoimenpiteessä on varattu riittävästi varoja pk-yrityksiin sijoittamiseksi niin, että siinä voidaan hyödyntää mittakaavaetuja rahaston hallinnoinnissa ja mahdollisuutta hajauttaa riskejä yhdistämällä riittävä määrä erilaisia sijoituksia. Rahaston olisi oltava riittävän suuri kattamaan suuret transaktiokustannukset kokonaisuudessaan ja/tai rahoittamaan kohdeyritysten myöhemmät, tuottoisimmat kehitysvaiheet. Rahaston riittävää kokoa pidetään myönteisenä myös arvioitaessa toimenpidettä kohdealan kannalta. Edellytyksenä kuitenkin on, että yksityisten sijoitusten syrjäyttämisen ja kilpailun vääristymisen riski on mahdollisimman pieni.

10B.5.2.3.4 Bisnesenkelit

- (61) Valvontaviranomainen pitää myönteisenä bisnesenkeleiden suoraa tai välillistä osallistumista siemenvaiheessa tehtäviin sijoituksiin, sillä markkinoiden toimintapuolet korostuvat siemenvaiheessa. Valvontaviranomainen on näissä olosuhteissa valmis harkitsemaan sellaisten toimenpiteiden julistamista ETA-sopimuksen toimintaan soveltuviksi, joissa velkainstrumentit ovat vallitsevana, valtion etuoikeusasema on heikompi ja bisnesenkeleillä on ensisijainen oikeus voittoon tai ne saavat suuremman korvauksen tekemästään pääomasijoituksesta ja osallistuvat aktiivisesti toimenpiteen ja/tai rahaston ja/tai kohdeyrityksen hallintoon ja johtamiseen.

10B.5.2.4 Oikeasuhteisuus

- (62) ETA-sopimuksen mukaisuus edellyttää, että tuki on rajoitettava välttämättömään. Toimenpiteen muodosta riippuu, millä tavoin oikeasuhteisuus saavutetaan. Oikeasuhteisena ei kuitenkaan pidetä toimenpidettä, johon ei liity mitään mekanisme, jolla estetään yksittäisiä sijoittajia saamasta liian suurta korvausta, tai jossa julkinen sektori kantaa kokonaisuudessaan tappioriskit ja/tai jossa hyödyt päätyvät kokonaisuudessaan muille sijoittajille.
- (63) Valvontaviranomainen katsoo, että seuraavat tekijät vaikuttavat myönteisesti oikeasuhteisuuden arviointiin, sillä niitä pidetään parhaana käytäntönä.

a) **Rahaston hoitajien avoin kilpailuttaminen.** Rahastonhoitajat tai rahastoyhtiö olisi valittava avoimella ja syrjimättömällä tarjouskilpailumenettelyllä ja tällä tavoin varmistettava paras mahdollinen hinta-laatusuhde. Kustannukset (ja mahdollinen tuki) sekä kilpailun vääristymisen mahdollisuudet rajoitetaan näin mahdollisimman pieniksi.

b) **Sijoittajille suunnattu tarjouskilpailu tai -pyyntö.** Tarjouskilpailun järjestäminen sijoittajiin sovellettavien 'edullisten ehtojen' määrittelemiseksi tai näiden ehtojen soveltaminen myös muihin sijoittajiin. Muihin sijoittajiin soveltaminen voidaan toteuttaa sijoitusrahaston tai sijoitusvälineen käynnistämisen yhteydessä sijoittajille suunnattuna julkisena tarjouskilpailuna tai ohjelmana (esim. takausohjelmana), joka pidetään pidempään avoimena uusille markkinoille tulijoille.

10B.5.3 TUEN KIELTEISET VAIKUTUKSET

- (64) Arvioidessaan riskipääomatoimenpiteen soveltuvuutta valvontaviranomainen vertaa mahdollisia kielteisiä vaikutuksia (kilpailun vääristyminen ja yksityisten sijoitusten syrjäyttäminen) myönteisiin vaikutuksiin. Mahdollisia kielteisiä vaikutuksia on analysoitava kaikilla kolmella tasolla, joilla toimenpiteeseen voi sisältyä tukea. Sijoittajille, sijoitusvälineille ja sijoitusrahastoille myönnettävä tuki voi vaikuttaa kielteisesti kilpailuun riskipääomamarkkinoilla. Kohdeyrityksille myönnettävä tuki voi puolestaan vaikuttaa kielteisesti tuotemarkkinoihin, joilla kyseiset yritykset kilpailevat.

10B.5.3.1 *Syrjäyttäminen*

- (65) Riskipääomamarkkinoilla valtiontuki voi johtaa yksityisten sijoitusten syrjäyttämiseen. Tällaisessa tilanteessa yksityisille sijoittajille ei ehkä enää ole riittäviä kannustimia, jotka saisivat ne tarjoamaan rahoitusta kohteena oleville pk-yrityksille, vaan sijoittajat saattavat jäädä odottamaan, että tällaisille sijoituksille saadaan valtiontukea. Tämä riski on sitä merkittävämpi mitä suurempi sijoituserä yritykseen sijoitetaan, mitä suurempi yritys on kooltaan ja mitä myöhemmästä yrityksen kehitysvaiheesta on kyse, sillä yksityisen riskipääoman tarjonta lisääntyy vähitellen.
- (66) Valvontaviranomainen vaatii tämän vuoksi erityiset todisteet siitä, millainen syrjäyttämiskriisi toimenpiteisiin liittyy silloin, kun on kyse suuremmista sijoituseristä kohteina oleviin pk-yrityksiin, jatkosijoituksista tai tukialueiden ulkopuolella sijaitsevien keski suurten yritysten laajentamisvaiheen rahoittamisesta tai toimenpiteistä, joissa yksityisten sijoittajien osallistuminen on vähäistä, taikka toimenpiteistä, joissa on mukana sijoitusväline.
- (67) Lisäksi EFTA-valtioiden on esitettävä todisteet siitä, että kohteena olevan toimialan ja/tai markkinarakenteen osalta ei ole syrjäyttämiskriisiä.
- (68) Seuraavilla seikoilla voi olla merkitystä:
- kansallisella tasolla tai alueella (kun kyse on alueellisista rahastoista) toimivien pääomasijoitusyhtiöiden ja/tai -rahastojen ja/tai -sijoitusvälineiden määrä ja niiden toiminta-alat;
 - kohdeyritykset (koko, kasvuvaihe ja toimiala);
 - sopimusten keskimääräinen suuruus ja mahdollisesti vähimmäiskoko, josta rahastot tai sijoittajat voisivat olla kiinnostuneita;
 - pääomasijoitusten kokonaismäärä, joka on tarjolla asianomaisen toimenpiteen kohteena oleville kohdeyrityksille, toimialalle ja kehitysvaiheelle.

10B.5.3.2 *Muu kilpailun vääristyminen*

- (69) Koska suurin osa kohteena olevista pk-yrityksistä on hiljattain perustettuja, on epätodennäköistä, että niillä on huomattavaa markkinavoimaa ja että kilpailu vääristyy merkittävästi markkinoilla, joilla nämä yritykset toimivat. Ei kuitenkaan ole poissuljettua, että tehottomat yritykset tai toimialat, jotka muutoin katoaisivat, säilyttävät toiminta-edellytyksensä riskipääomatoimenpiteiden ansiosta. Lisäksi riskipääoman ylitarjonta tehottomille yrityksille saattaa keinotekoisesti nostaa niiden arvoa ja näin vääristää riskipääomamarkkinoita riskipääoman tarjoajien kannalta, jotka joutuvat tällaisessa tilanteessa maksamaan näistä yrityksistä aiempaa enemmän. Toimialakohtainen tuki saattaa myös ylläpitää tuotantoa aloilla, jotka eivät ole kilpailukykyisiä. Aluetuen vuoksi taas tuotannon tekijät saattavat jakautua tehottomasti eri alueiden välillä.
- (70) Näitä riskejä analysoidessaan valvontaviranomainen ottaa erityisesti huomioon seuraavat tekijät:
- sijoituskohteina olevien yritysten pitkäaikainen kannattavuus ja kannattavuusnäköymät;
 - toimenpiteen kohteena olevien yritysten epäonnistumisaste;
 - toimenpiteen sijoituserien enimmäissuuruus suhteessa kohteena olevien pk-yritysten liikevaihtoon ja kuluihin;
 - ylikapasiteetti tuesta hyötyvällä toimialalla.

10B.5.4 TASAPAINOTESTI JA PÄÄTÖS

- (71) Valvontaviranomainen punnitsee edellä esitettyjen myönteisten ja kielteisten tekijöiden perusteella riskipääomatoimenpiteestä aiheutuvat vaikutukset ja määrittää, muuttuvatko kaupankäynnin edellytykset yhteisen edun kanssa ristiriitaisella tavalla. Kutakin tapausta analysoidaan tekemällä kokonaisarvio valtiontuen ennakoiduista myönteisistä ja kielteisistä vaikutuksista. Valvontaviranomainen ei sovelle näissä suuntaviivoissa esitettyjä perusteita mekaanisesti, vaan arvioi yleisesti niiden suhteellista merkitystä.

- (72) Valvontaviranomainen voi hyväksyä ilmoitetun tuen ilman muodollista tutkintamenettelyä tai tehdä valvonta- ja tuomioistuinsopimuksen pöytäkirjassa 3 olevan II osan 6 artiklan mukaisen muodollisen tutkintamenettelyn jälkeen pöytäkirjassa 3 olevan II osan 7 artiklan mukaisen päätöksen menettelyn lopettamisesta. Jos valvontaviranomainen päättää muodollisen tutkintamenettelyn tekemällä pöytäkirjassa 3 olevan II osan 7 artiklan 4 kohdan mukaisen ehdollisen päätöksen, se voi liittää päätökseen muun muassa seuraavat ehdot, joilla rajoitetaan kilpailun mahdollista vääristymistä ja varmistetaan oikeasuhteisuus:
- a) Jos toimenpiteessä ylitetään sijoituserien yrityskohtaiset enimmäismäärät, se voi supistaa kunkin sijoituserän enimmäismäärää tai vahvistaa rahoituksen enimmäismäärän kutakin kohdeyritystä kohden.
 - b) Jos on kyse sijoituksista laajentamisvaiheessa oleviin tukialueiden ulkopuolella sijaitseviin keskiuuriin yrityksiin, se voi rajoittaa sijoitukset lähinnä siemen- ja käynnistysvaiheeseen ja/tai yhteen tai kahteen kierrokseen ja/tai se voi rajoittaa sijoituserien yrityskohtaista enimmäismäärää.
 - c) Jos toimenpiteessä on kyse jatkosijoituksista, se voi kulloinkin kyseessä olevan alan ja rahaston koon mukaan rajoittaa kuhunkin kohdeyritykseen sijoitettavaa enimmäismäärää, tukikelpoisia sijoitusvaiheita ja/tai tuen myöntämisyksikön enimmäiskesto.
 - d) Jos yksityisten sijoittajien osuus on tavanomaista pienempi, se voi edellyttää tämän osuuden asteittaista kasvatamista rahaston toimintajaksolla siten, että samalla otetaan erityisesti huomioon kohdeyritysten kehitysvaihe, toimiala, osapuolten asema voitonjaossa ja etuoikeusasema sekä kohdeyritysten mahdollinen sijainti tukialueilla.
 - e) Jos toimenpiteessä tarjotaan ainoastaan siemenpääomaa, se voi edellyttää, että EFTA-valtiot varmistavat, että valtio saa riittävän tuoton sijoitukselleen suhteessa sijoitusriskiin etenkin silloin kun valtion tarjoama rahoitus on oman pääoman luonteisten rahoitusvälineiden tai velkainstrumenttien muodossa. Tällaisten välineiden tuoton olisi oltava yhteydessä esimerkiksi mahdollisiin käyttöoikeuksiin (kuten rojaltit), jotka ovat seurausta sijoituksen synnyttämistä teollis- ja tekijänoikeuksista.
 - f) Se voi edellyttää voiton- ja tappionjakoa koskevien järjestelyiden sekä valtion ja yksityisten sijoittajien etuoikeusaseman muuttamista.
 - g) Se voi edellyttää 10B.6 jaksossa esitettyjä vaatimuksia tiukempia sitoumuksia, jotka koskevat riskipääomatuen kasautumista muiden valtiontukiasetusten tai -puitteiden nojalla myönnetyn tuen kanssa.

10B.6 TUEN KASAUTUMINEN

- (73) Kun kohdeyritykselle näiden suuntaviivojen soveltamisalaa kuuluvalla riskipääomatoimenpiteellä myönnettyä pääomaa käytetään alkuinvestointien taikka muiden ryhmäpoikkeusasetusten, suuntaviivojen, puitteiden tai valtiontuki-asiakirjojen nojalla tukikelpoisten kustannusten rahoittamiseen, tuen enimmäistasoja tai tukikelpoisia enimmäismääriä supistetaan ensimmäisen riskipääomasijoitusjakson kolmen ensimmäisen vuoden aikana 50 prosenttia (20 prosenttia, jos kohdeyritykset sijaitsevat tukialueilla) tuen kokonaismäärään saakka. Supistus ei koske tuki-intensiteettejä, jotka on vahvistettu tutkimus- ja kehitystyöhön myönnettävää valtiontukea koskevissa valvontaviranomaisen suuntaviivoissa ⁽¹⁾ tai vastaavissa tulevilla puitteilla taikka alan ryhmäpoikkeusasetuksessa.

10B.7 LOPPUSÄÄNNÖKSET

10B.7.1 VALVONTA JA RAPORTOINTI

- (74) Valvonta- ja tuomioistuinsopimuksen pöytäkirjassa 3 ja valvonta- ja tuomioistuinsopimuksen pöytäkirjassa 3 olevan II osan 27 artiklassa tarkoitetuista täytäntöönpanosäännöksistä 14 päivänä heinäkuuta 2004 tehdyssä EFTAn valvontaviranomaisen päätöksessä N:o 195/04/KOL edellytetään, että EFTA-valtiot toimittavat valvontaviranomaiselle vuosittain kertomukset.
- (75) Riskipääomatoimenpiteiden osalta kertomusten on sisällettävä taulukkomuotoinen yhteenveto rahaston tekemistä tai riskipääomatoimenpiteen nojalla tehdyistä sijoituksista sekä luettelo kaikista yrityksistä, jotka ovat hyötäneet riskipääomatoimenpiteistä. Kertomuksessa on oltava lyhyt kuvaus sijoitusrahastojen toiminnasta sekä yksityiskohtaiset tiedot arvioituista sijoitusopimuksista ja tosiasiallisesti toteutetuista sijoituksista sekä tiedot sijoitusvälineiden tuotosta ja kullakin sijoitusvälineellä hankitun pääoman yhteismäärästä. Valvontaviranomainen voi pyytää lisätietoja myönnetystä tuesta tarkistaakseen, onko tukitoimenpiteen hyväksymispäätöksessä asetettuja ehtoja noudatettu.

Vuotuiset kertomukset julkaistaan valvontaviranomaisen internetsivuilla.

⁽¹⁾ Valtiontukea koskevien valvontaviranomaisen suuntaviivojen 14 luku.

- (76) Lisäksi valvontaviranomainen katsoo, että on tarpeen toteuttaa lisätoimenpiteitä valtiontuen avoimuuden parantamiseksi ETA:ssa. Erityisesti näyttää olevan välttämätöntä varmistaa, että EFTA-valtiot, talouden toimijat, asianomaiset osapuolet ja myös valvontaviranomainen itse saavat helposti käyttöönsä sovellettavia riskipääomatukiohjelmiä koskevat lyhentämättömät säädöstekstit.
- (77) Tämä voidaan helposti varmistaa käyttämällä linkitettyjä internetsivustoja. Tätä varten valvontaviranomainen edellyttää riskipääomatukiohjelmiä tutkiessaan järjestelmällisesti EFTA-valtioilta sitä, että nämä julkaisevat kaikkien loppullisten tukiohjelmien koko tekstin internetissä ja ilmoittavat kyseisen internetsivun osoitteen valvontaviranomaiselle.

Ohjelmaa ei saa soveltaa ennen kuin tiedot on julkaistu internetissä.

- (78) EFTA-valtioiden on pidettävä yksityiskohtaista kirjaa kaikesta riskipääomatoimenpiteille myönnetystä tuesta. Tällaisten tietojen on sisällettävä kaikki sellaiset tiedot, jotka ovat tarpeen sen osoittamiseksi, että suuntaviivoissa vahvistetut edellytykset ovat täyttyneet etenkin sijoituserien suuruuden, yrityksen koon (pieni tai keskisuuri), yrityksen kehitysvaiheen (siemenvaihe, käynnistysvaihe ja laajentamisvaihe) sekä yrityksen toimialan (mieluiten NACE-luokituksen nelinumerotasolla) osalta, sekä tiedot rahastojen hoidosta ja muista näissä suuntaviivoissa mainituista kriteereistä. Nämä tiedot on säilytettävä 10 vuoden ajan avustuksen myöntämispäivästä.

Valvontaviranomainen pyytää EFTA-valtioita toimittamaan nämä tiedot voidakseen arvioida näiden suuntaviivojen vaikutuksia kolmen vuoden kuluttua niiden voimaantulosta.

10B.7.2 VOIMAANTULO JA VOIMASSAOLO

- (79) Valvontaviranomainen soveltaa näitä suuntaviivoja siitä päivästä, jona ne hyväksytään. Suuntaviivat korvaavat valtioneuvoston päätöksen valvontaviranomaisen suuntaviivojen 10A luvun.
- (80) Näiden suuntaviivojen voimassaolo päättyy 31 päivänä joulukuuta 2013. Valvontaviranomainen voi EFTA-valtioita kuultuaan tehdä muutoksia suuntaviivoihin ennen mainittua päivämäärää kilpailupolitiikkaan tai riskipääomapolitiikkaan liittyvistä merkittävistä syistä tai ottaakseen huomioon muut ETA:n politiikan alat tai kansainväliset sitoumukset. Tarvittaessa valvontaviranomainen voi myös selventää suhtautumistaan erityiskysymyksiin. Valvontaviranomainen aikoo tarkastella suuntaviivoja uudelleen kolmen vuoden kuluttua niiden voimaantulosta.
- (81) Valvontaviranomainen soveltaa näitä suuntaviivoja kaikkiin ilmoitettuihin riskipääomatoimenpiteisiin, joista sen on tehtävä päätös sen jälkeen kun suuntaviivat on hyväksytty, vaikka kyseisistä toimenpiteistä olisi ilmoitettu jo ennen suuntaviivojen julkaisemista.
- (82) Valtiontuen sääntöjenvastaisuuden arvioinnissa sovellettavien sääntöjen määräytymisestä (*consecutio legis*) annetun komission ilmoituksen⁽¹⁾ mukaisesti valvontaviranomainen soveltaa ilmoittamattomaan tukeen:

- a) näitä suuntaviivoja, jos tuki on myönnetty sen jälkeen kun suuntaviivat on hyväksytty,
- b) muissa tapauksissa valtioneuvoston päätöksen valvontaviranomaisen suuntaviivojen 10A lukua.

10B.7.3 AIHEELLISET TOIMENPITEET

- (83) Valvontaviranomainen ehdottaa EFTA-valtioille valvonta- ja tuomioistuinsopimuksen pöytäkirjassa 3 olevan I osan 1 artiklan 1 kohdan nojalla seuraavia aiheellisia toimenpiteitä niiden nykyisten riskipääomatoimenpiteiden osalta.
- (84) EFTA-valtioiden olisi tarvittaessa muutettava nykyisiä riskipääomatoimenpiteitään voidakseen saattaa ne näiden suuntaviivojen mukaisiksi kahdentoista kuukauden kuluessa suuntaviivojen hyväksymisestä.
- (85) EFTA-valtioita pyydetään kahden kuukauden kuluessa näiden suuntaviivojen hyväksymisestä ilmoittamaan, että ne hyväksyvät tässä ehdotetut aiheelliset toimenpiteet ehdoilla. Jos EFTA-valtio ei vastaa kirjeseen, valvontaviranomainen olettaa, että asianomainen valtio ei hyväksy ehdotettuja toimenpiteitä.”

(1) EYVL C 119, 22.5.2002, s. 22.