

**YHTEISÖN SUUNTAVIIVAT VALTIONTUESTA PIENIIN JA KESKISUURIIN YRITYKSIIN TEHTÄVIEN RISKIPÄÄOMASIJOTUSTEN EDISTÄMISEKSI**

(2006/C 194/02)

(ETA:n kannalta merkityksellinen teksti)

- 1 **JOHDANTO**
- 1.1 **Riskipääoma yhteisön tavoitteena**
- 1.2 **Kokemukset riskipääomalle myönnetystä valtiontuesta**
- 1.3 **Riskipääomasijoituksia edistävän valtiontuen tasapainotesti**
  - 1.3.1 *Valtiontuen toimintasuunnitelma ja tasapainotesti*
  - 1.3.2 *Markkinoiden toimintapuuhteet*
  - 1.3.3 *Välineen tarkoituksenmukaisuus*
  - 1.3.4 *Kannustava vaikutus ja välttämättömyys*
  - 1.3.5 *Tuen oikeasuhteisuus*
  - 1.3.6 *Kielteiset vaikutukset ja kokonaistasapaino*
- 1.4 **Valtiontukivalvonta riskipääoman alalla**
- 2 **SOVELTAMISALA JA MÄÄRITELMÄT**
- 2.1 **Soveltamisala**
- 2.2 **Määritelmät**
- 3 **EY:N PERUSTAMISSOPIMUKSEN 87 ARTIKLAN 1 KOHDAN SOVELTAMINEN RISKIPÄÄOMA-ALALLA**
- 3.1 **Yleisesti sovellettavat asiakirjat**
- 3.2 **Tukea kolmella tasolla**
- 3.3 **Vähämerkityksiset määrät**
- 4 **RISKIPÄÄOMATUEN SOVELTUVUUDEN ARVIOINTI EY:N PERUSTAMISSOPIMUKSEN 87 ARTIKLAN 3 KOHDAN C ALAKOHDAN PERUSTEELLA**
- 4.1 **Yleiset periaatteet**
- 4.2 **Tukimuoto**
- 4.3 **Soveltuvuusedellytykset**
  - 4.3.1 *Sijoituserien enimmäismäärä*
  - 4.3.2 *Siemen-, käynnistys- ja laajentamisolun rahoittaminen*
  - 4.3.3 *Oman pääoman ehtoisten ja oman pääoman luonteisten sijoitusten osuus*
  - 4.3.4 *Yksityisten sijoittajien osallistuminen*
  - 4.3.5 *Tuotto-odotuksiin perustuvat sijoituspäätökset*
  - 4.3.6 *Sijoituksen hoitaminen liiketaloudellisin periaattein*
  - 4.3.7 *Toimialakohtaisuus*

## 5 RISKIPÄÄOMATUKITOIMENPITEET, JOTKA EDELLYTTÄVÄT YKSITYSKOHTAISTA ARVIOINTIA NIIDEN SOVELTUVUUDESTA YHTEISMARKKINOILLE

### 5.1 Tukitoimenpiteet, joita on arvioitava yksityiskohtaisemmin

### 5.2 Tuen myönteiset vaikutukset

5.2.1 Markkinoiden toimintapuutteiden olemassaolo ja niiden osoittaminen

5.2.2 Välineen tarkoituksenmukaisuus

5.2.3 Tuen kannustava vaikutus ja tuen välttämättömyys

5.2.3.1 Sijoituksen hoitaminen liiketaloudellisin periaattein

5.2.3.2 Sijoituskomitea

5.2.3.3 Toimenpiteen/rahaston koko

5.2.3.4 Bisnesenkelit

5.2.4 Oikeasuhteisuus

### 5.3 Tuen kielteiset vaikutukset

5.3.1 Syrjäyttäminen

5.3.2 Muu kilpailun vääristyminen

### 5.4 Tasapainotesti ja päätös

## 6 KUMULAATIO

## 7 LOPPUSÄÄNNÖKSET

### 7.1 Valvonta ja raportointi

### 7.2 Voimaantulo ja voimassaolo

### 7.3 Aiheelliset toimenpiteet

## 1 JOHDANTO

### 1.1 Riskipääoma yhteisön tavoitteena

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.

Tiedonannossaan kevään Eurooppa-neuvostolle *Kasvua ja työtä Euroopan tulevaisuuden hyväksi — Uusi alku Lissabonin strategialle* <sup>(1)</sup> komissio totesi, että käynnistysvaiheessa oleville innovatiivisille yrityksille ei ole tarjolla riittävästi riskipääomaa. Komissio on käynnistänyt aloitteita, joihin kuuluu mm. komission ja Euroopan investointirahaston yhteinen JEREMIE-aloite (Joint European Resources for Micro- to Medium Enterprises), jolla on tarkoitus parantaa eräiden alueiden pienten ja keskisuurten yritysten mahdollisuuksia saada riskipääomaa. Komissio on neuvoston päätöksellä 2000/819/EY <sup>(2)</sup> hyväksytystä monivuotisesta ohjelmasta yritysten ja yrittäjyyden, erityisesti pienten ja keskisuurten yritysten (MAP-ohjelman) rahoitusvälineistä saatujen kokemusten perusteella ehdottanut kasvavien ja innovatiivisten pk-yritysten tukivälinettä (GIF) osana Yrittäjyyden ja innovoinnin ohjelmaa, jota ollaan parhaillaan hyväksymässä ja jota on tarkoitus toteuttaa vuosina 2007–2013 <sup>(3)</sup>. Tällä välineellä lisätään innovatiivisille pk-yrityksille tarjolla olevaa pääomaa sijoittamalla markkinaehdoin sellaisiin pääomasijoitusrahastoihin, jotka puolestaan sijoittavat alku- tai laajentamivaiheessa oleviin pk-yrityksiin.

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

<sup>(2)</sup> EYVL L 333, 29.12.2000, s. 84, päätös sellaisena kuin se on viimeksi muutettuna Euroopan parlamentin ja neuvoston päätöksellä N:o 1776/2005/EY (EUVL L 289, 3.11.2005, s. 14).

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

Komissio tarkasteli riskipääomaa tiedonannossaan *Pk-yritysten kasvun rahoittaminen — Enemmän eurooppalaista lisäarvoa*, jonka se antoi 29 päivänä kesäkuuta 2006 <sup>(1)</sup>. Komissio on myös korostanut, että on tärkeää vähentää valtiontukia ja suunnata niitä uudelleen markkinoiden toimintapuutteiden korjaamiseen, jotta voidaan lisätä talouden tehokkuutta ja tukea tutkimus- ja kehitystyötä sekä innovointia. Komissio on tätä taustaa vasten ottanut tehtäväkseen valtiontukisääntöjen uudistamisen, jolla on tarkoitus mm. helpottaa rahoituksen ja riskipääoman saantia.

Komissio julkaisi tässä tarkoituksessa kesäkuussa 2005 toimintasuunnitelman *Valtiontukien vähentäminen ja tarkempi kohdentaminen: suunnitelma valtiontuen uudistamiseksi vuosina 2005-2009*, jäljempänä 'valtiontuen toimintasuunnitelma' <sup>(2)</sup>. Toimintasuunnitelmassa korostettiin, että on tärkeää parantaa liiketoimintaympäristöä ja helpottaa uusien yritysten toiminnan nopeaa käynnistämistä. Tähän liittyen toimintasuunnitelmassa ilmoitettiin, että valtiontukia ja riskipääomaa koskevaa tiedonantoa <sup>(3)</sup> 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 (pk-yritysten) mahdollisuuksiin saada käyttöönsä riskipääomaa.

Riittävän riskipääoman tarjoaminen on yhteisössä 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.

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.

Näillä suuntaviivoilla korvataan valtiontukia ja riskipääomaa koskeva tiedonanto, ja niissä vahvistetaan edellytykset, joiden täyttyessä riskipääomasijoituksia edistävää valtiontukea voidaan pitää yhteismarkkinoille soveltuvana. Suuntaviivoissa selitetään, milloin on kyse EY:n perustamissopimuksen 87 artiklan 1 kohdassa tarkoitettua valtiontuesta ja mitä kriteerejä komissio soveltaa arvioidessaan riskipääomatoimenpiteiden soveltuvuutta yhteismarkkinoille EY:n perustamissopimuksen 87 artiklan 3 kohdan perusteella.

## 1.2 Kokemukset riskipääomalle myönnetystä valtiontuesta

Nämä suuntaviivat on laadittu valtiontukea ja riskipääomaa koskevan tiedonannon soveltamisesta saatujen kokemusten valossa. Jäsenvaltioilta ja sidosryhmiltä on saatu palautetta julkisissa kuulemisissa, joita on järjestetty valtiontukea ja riskipääomaa koskevan tiedonannon tarkistamisesta, valtiontuen toimintasuunnitelmasta ja innovaatiotukea koskevasta tiedonannosta <sup>(4)</sup>, ja komissio on ottanut saamansa palautteen 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.

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

<sup>(2)</sup> KOM(2005) 107, lopullinen – SEC(2005) 795.

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

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

Jotta nämä ongelmat voitaisiin ratkaista, näissä suuntaviivoissa sovelletaan tietyissä olosuhteissa aikaisempaa joustavampaa lähestymistapaa. Jäsenvaltioille annetaan näin mahdollisuus kohdentaa riskipääoma-toimenpiteensä entistä tehokkaammin markkinoiden toimintapuutteisiin. Suuntaviivoissa otetaan myös käyttöön pitkälle kehitetty taloudellinen tarkastelutapa, jota käytetään arvioitaessa, ovatko riskipääomatoimenpiteet EY:n perustamissopimuksen mukaisia. Tukijärjestelyjen hyväksyminen perustui jo valtiontukea ja riskipääomaa koskevaa tiedonantoa 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 koskevaan tiedonantoon. Joidenkin kriteerien hienosäätö oli kuitenkin vielä tarpeen, jotta voitiin varmistaa toimenpiteiden entistä parempi kohdentaminen kulloiseenkin markkinoiden toimintapuutteeseen. 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 tiedonannon soveltamisesta saatujen kokemusten perusteella on lisäksi pyritty selventämään kohtia, joissa se on osoittanut tarpeelliseksi.

### 1.3 Riskipääomasijoituksia edistävän valtiontuen tasapainotesti

#### 1.3.1 Valtiontuen toimintasuunnitelma ja tasapainotesti

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 soveltamisalaa kuuluvia tapauksia.

#### 1.3.2 Markkinoiden toimintapuutteet

Komissio katsoo valtiontukea ja riskipääomaa koskevan toimintasuunnitelman soveltamisesta saatujen kokemusten perusteella, että yhteisön riskipääomamarkkinoiden toiminta ei yleisesti ottaen ole puutteellista. Se 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.

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 toteuttava irtautumisstrategiansa saadakseen sijoitukselleen riskiin suhteutetun tuoton myydessään osuutensa sijoituskohteena olevasta yrityksestä.

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 määräysvalta ulkopuolisen sijoittajan kanssa. Omistussosuuden lisäksi sijoittaja voi yleensä osallistua yrityksen päätöksentekoon.

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. Komissio 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 seurattavana 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.

### 1.3.3 Välineen tarkoituksenmukaisuus

Komissio 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 tiettytyyppisten rahoituslaitosten (esim. eläkerahastojen) tekemiin sijoituksiin liittyviä rajoituksia sekä keventämällä yritysten perustamiseen liittyviä hallinnollisia menettelyjä.

### 1.3.4 Kannustava vaikutus ja välttämättömyys

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.

Komissio 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.

### 1.3.5 Tuen oikeasuhteisuus

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 alkuvaiheessa. 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.

### 1.3.6 Kielteiset vaikutukset ja kokonaistasapaino

EY:n perustamissopimuksen mukaan komission on valvottava yhteisössä myönnettävää valtiontukea. Komission 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, yhteismarkkinoille soveltuvaa komissio pyrkii rajoittamaan seuraavat riskit mahdollisimman vähiin:

- a) Syrjäyttämiskaivatuksen 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.

## 1.4 Valtiontukivalvonta riskipääoman alalla

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 riskipääomatoimenpiteet voidaan toteuttaa eri muodoissa, komissio ei voi määrittellä tiukkoja kriteerejä kyseisten toimenpiteiden yhteismarkkinoille soveltuvuuden arvioinnille. Riskipääoman arviointi poikkeaa näin perinteisestä tavasta valvoa valtiontukia.

Koska valtiontukea ja riskipääomaa koskeva tiedonanto on kuitenkin käytännössä toiminut riskipääoman alalla hyvin, komissio on päättänyt edelleen noudattaa tiedonannon lähestymistapaa ja varmistaa näin jatkuvuuden.

## 2 SOVELTAMISALA JA MÄÄRITELMÄT

### 2.1 Soveltamisala

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 yhteismarkkinoille soveltuviksi.

Näissä suuntaviivoissa ei kyseenalaisteta sellaisten valtiontukitoimenpiteiden soveltuvuutta, jotka ovat muiden komission hyväksymien suuntaviivojen, tukipuitteiden tai säädösten mukaisia.

Komissio pyrkii erityisesti estämään näiden suuntaviivojen käytön voimassa olevissa puitteissa, suuntaviivoissa ja asetuksissa vahvistettujen periaatteiden kiertämiseen.

Riskipääomatoimenpiteiden yhteydessä on suljettava pois mahdollisuus tarjota tukea sellaisille yrityksille:

- a) jotka ovat vaikeuksissa, kuten valtiontuesta vaikeuksissa olevien yritysten pelastamiseksi ja rakenneuudistukseksi annetuissa suuntaviivoissa <sup>(1)</sup> on määritelty;
- b) jotka toimivat laivanrakennuksen <sup>(2)</sup>, kivihiili- <sup>(3)</sup> tai terästeollisuuden <sup>(4)</sup> alalla.

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.

## 2.2 Määritelmät

Näissä suuntaviivoissa tarkoitetaan:

- a) **"omalla pääomalla"** sijoittajien merkitsemiä osakkeita, jotka antavat omistusosuuden yrityksestä;
- b) **"yksityisellä oman pääoman ehtoisella 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;
- c) **"oman pääoman luonteisella rahoituksella (quasi-equity)"** sijoitusvälineitä, joiden tuotto haltijalle (sijoittajalle/lainanantajalle) perustuu pääasiassa kohdeyrityksen voittoihin tai tappioihin ja jotka ovat maksulaiminlyönnin 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 lainanantajalle/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 instituutiolaisten sijoittajien varoja sekä omia varojaan; riskipääomasijoitukset kattavat alkuvaiheen ja laajentumisvaiheen mutta eivät jälkirahoitusta eivätkä buyout-ostoja;

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

<sup>(2)</sup> Näissä suuntaviivoissa sovelletaan laivanrakennusteollisuuden valtiontukea koskevissa puitteissa esitettyjä määritelmiä (EUVL C 317, 30.12.2003, s. 11).

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

<sup>(4)</sup> Näissä suuntaviivoissa sovelletaan vuosien 2007–2013 alueellisia valtiontukia koskevien suuntaviivojen liitteessä I annettua määritelmää (EUVL C 54, 4.3.2006, s. 13).



- j) **"jälkirahoituksella"** yrityksen olemassa olevien osakkeiden hankkimista toiselta pääomasijoitusyritykseltä 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 laajentamiskvaihe); riskipääoma kattaa bisnesenkeleiden tarjoamat yksityiset sijoitukset, pääomasijoitukset sekä pk-yrityksiin ja nopean kasvun yritysriin 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 omaisuusserien 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 <sup>(1)</sup>, tai kyseisen asetuksen mahdollisesti korvaavassa asetuksessa;
- r) **"kohdeyrityksellä"** yritystä, johon sijoittaja tai sijoitusrahasto suunnittelee sijoittavansa;
- s) **"bisnesenkeleillä"** varakkaita yksityishenkilöitä, jotka sijoittavat suoraan uusiin, kasvaviin yritysriin, 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"** EY:n perustamissopimuksen 87 artiklan 3 kohdan a tai c alakohtaan sisältyvien poikkeusten soveltamisalaan kuuluvia alueita.

### 3 EY:N PERUSTAMISSOPIMUKSEN 87 ARTIKLAN 1 KOHDAN SOVELTAMINEN RISKIPÄÄOMA-ALALLA

#### 3.1 Yleisesti sovellettavat asiakirjat

Komissio on julkaissut useita asiakirjoja, joissa tulkitaan niitä edellytyksiä, joita käytetään määritettäessä, sisältyvätkö yksittäiset toimenpiteet valtiontuen määritelmään. Näitä asiakirjoja, joilla voi olla merkitystä myös riskipääomatoimenpiteiden kannalta, ovat muun muassa vuonna 1984 annettu valtion suorittamia pääomansiirtoja koskeva tiedonanto <sup>(2)</sup>, vuonna 1988 annettu tiedonanto valtiontukisääntöjen soveltamisesta yritysten välittömään verotukseen <sup>(3)</sup> ja tiedonanto EY:n perustamissopimuksen 87 ja 88 artiklan soveltamisesta takauksina myönnettyihin valtiontukiin <sup>(4)</sup>. Komissio soveltaa näitä asiakirjoja myös vastaisuudessa arvioidessaan, sisältyykö riskipääomatoimenpiteisiin valtiontukea.

<sup>(1)</sup> 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).

<sup>(2)</sup> EY:n tiedote N:o 9/1984, toistettu julkaisussa Kilpailuoikeus Euroopan yhteisössä, osa IIA, s. 133.

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

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



### 3.2 Tukea kolmella tasolla

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.

Tässä yhteydessä sellaisista varoista myönnetty rahoitus, jotka eivät ole valtion varoja EY:n perustamissopimuksen 87 artiklan 1 kohdassa tarkoitettussa merkityksessä, katsotaan yksityisten sijoittajien tarjoamaksi rahoitukseksi. Tämä pätee erityisesti Euroopan investointipankin ja Euroopan investointirahaston myöntämään rahoitukseen.

Komissio määrittää kunkin tason osalta erikseen, sisältääkö toimenpide valtiontukea, ja se ottaa tällöin huomioon seuraavat tekijät (!).

**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 suuntaaviivojen 4 jakson 2 kohdassa 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, komissio 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.

**Tuki sijoitusrahastolle, sijoitusvälineelle ja/tai sen hoitajalle.** Yleensä komissio 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 käsittävillä sijoitusvälineille 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.

**Tuki yrityksille, joihin sijoitetaan.** Etenkin silloin, kun sijoittajien, sijoitusvälineen tai sijoitusrahaston tasolla on kyse valtiontuesta, komissio 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.

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

Silloin kun sijoitus tehdään ehdoin, jotka yksityinen sijoittaja voisi hyväksyä markkinatalouden olosuhteissa ilman julkisia toimenpiteitä, sijoituskohteena olevia yrityksiä ei katsota tuensaajiksi. Tätä varten komissio 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 rahaston hoitajien tai rahastoyhtiön valinta ja annetut sijoitusvaltuudet sekä yksityisten sijoittajien prosenttiosuus ja osallistumisaste.

### 3.3 Vähämerkityksiset määrät

Jos kaikki riskipääoman muodossa tuensaajille tarjottava rahoitus on Euroopan yhteisön perustamissopimuksen 87 ja 88 artiklan soveltamisesta vähämerkityksiseen tukeen 12 päivänä tammikuuta 2001 annetussa komission asetuksessa (EY) N:o 69/2001 <sup>(1)</sup> ja Euroopan yhteisön perustamissopimuksen 87 ja 88 artiklan soveltamisesta vähämerkityksiseen tukeen maatalous- ja kalastusalalla annetussa komission asetuksessa (EY) N:o 1860/2004 <sup>(2)</sup> tarkoitettua tukea, sen ei katsota kuuluvan EY:n perustamissopimuksen 87 artiklan 1 kohdan soveltamisalaan. Vähämerkityksistä tukea koskevan säännön soveltamisen riskipääomatoimenpiteisiin tekee monimutkaiseksi se, että tuen laskeminen on vaikeaa ja että toimenpiteellä saadaan 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.

## 4 RISKIPÄÄOMATUEN SOVELTUVUUDEN ARVIOINTI EY:N PERUSTAMISSOPIMUKSEN 87 ARTIKLAN 3 KOHDAN C ALAKOHDAN PERUSTEELLA

### 4.1 Yleiset periaatteet

EY:n perustamissopimuksen 87 artiklan 3 kohdan c alakohdan mukaan yhteismarkkinoille soveltuvana voidaan pitää tukea tietyn taloudellisen toiminnan kehityksen edistämiseen, jos tuki ei muuta kaupankäynnin edellytyksiä yhteisen edun kanssa ristiriitaisella tavalla. Komissio julistaa riskipääomatoimenpiteen soveltuvaksi ainoastaan, jos se voi 1 jakson 3 kohdassa esitetyn tasapainotestin perusteella päätellä, että tukitoimenpide lisää riskipääoman tarjontaa muuttamatta kaupankäynnin edellytyksiä yhteisen edun kanssa ristiriitaisella tavalla. Tässä kohdassa esitetään edellytykset, joiden täytyessä komissio katsoo, että riskipääoman muodossa myönnettävä tuki on 87 artiklan 3 kohdan c alakohdan mukaista.

Jos komissio on saanut täydellisen ennakkoilmoituksen, joka osoittaa, että kaikki tässä jaksossa esitetyt ehdot täyttyvät, komissio pyrkii tekemään tuesta pika-arvion niiden määräaikojen kuluessa, joista säädetään Euroopan yhteisön perustamissopimuksen 93 artiklan soveltamista koskevista yksityiskohtaisista säännöistä 22 päivänä maaliskuuta 1999 annetussa neuvoston asetuksessa (EY) N:o 659/1999 <sup>(3)</sup>. Kuten 5 jaksossa on selostettu, komissio tekee yksityiskohtaisemman arvioinnin tietyntyyppisistä riskipääomatoimenpiteistä, jotka eivät täytä kaikkia tässä jaksossa asetettuja ehtoja.

Jos myös sijoituskohteena olevien yritysten tasolla on kyse tuesta ja riskipääoman tarjoaminen liittyy kustannuksiin, jotka ovat jonkin muun asetuksen, muiden puiteiden tai muiden suuntaviivojen nojalla tukikelpoisia, tuen soveltuvuutta yhteismarkkinoille voidaan arvioida niiden perusteella.

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

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

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

## 4.2 Tukimuoto

Tukitoimenpiteen muoto on yleensä jäsenvaltion valittavissa, ja tämä pätee myös riskipääomatoimenpiteisiin. Kuten 4 jakson 3 kohdassa tarkemmin selostetaan, komissio 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).

Komissio uskoo, että asetettu tavoite voidaan saavuttaa mm. seuraavantyyppisillä toimenpiteillä:

- a) sellaisten sijoitusrahastojen (pääomasijoitusrahastojen) muodostaminen, joissa valtio on osuudenomistajana, sijoittajana tai jäsenenä. Valtio voi olla mukana muita sijoittajia epäedullisemmin ehdoin;
- b) riskipääomasijoittajille tai pääomasijoitusrahastoille myönnettävät takaukset, joilla katetaan osa sijoitustappioista, taikka sijoittajille tai rahastoille riskipääomasijoituksiin myönnettävien lainojen takaukset, jos julkinen tappiontakaus ei ole enempää kuin 50 prosenttia takauksen saaneen sijoituksen nimellisarvosta;
- c) muut rahoitusvälineet, joilla riskipääomasijoittajille tai pääomasijoitusrahastoille tarjotaan lisäpääomaa sijoituksia varten;
- d) riskipääomasijoitusten tekemiseen sijoitusrahastoille ja/tai niiden hoitajille tai sijoittajille myönnettävät verokannustimet.

## 4.3 Soveltuvuusedellytykset

Useita indikaattoreita on otettava huomioon sen varmistamiseksi, että riskipääomatoimenpiteet täyttävät 1 jakson 3.4 kohdassa esitetyn vaatimuksen kannustavasta vaikutuksesta ja tuen välttämättömyydestä. Ajatuksena on, että valtiontuen 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. Komissio 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 5 jakson perusteella.

### 4.3.1 Sijoituserien enimmäismäärä

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.

### 4.3.2 Siemen-, käynnistys- ja laajentamisvaiheen rahoittaminen

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

### 4.3.3 Oman pääoman ehtoisten ja oman pääoman luonteisten sijoitusten osuus

Vähintään 70 prosenttia riskipääomatoimenpiteen kokonaismäärärahoista on käytettävä pk-yrityksiin oman pääoman ehtoisten ja oman pääoman luonteisten rahoituksen muodossa tehtäviin sijoituksiin. Tällaisten rahoitusvälineiden luonnetta arvioidessaan komissio kiinnittää pikemminkin huomiota välineen taloudelliseen sisältöön kuin sen nimeen ja sijoittajien sille antamaan luokitteluun. Komissio 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. Komissio voi myös ottaa huomioon välineen kohtelun kansallisissa säädöksissä ja rahoitus- ja kirjanpitosäännöksissä, jos nämä ovat keskenään johdonmukaisia ja luokittelun kannalta merkityksellisiä.

#### 4.3.4 Yksityisten sijoittajien osallistuminen

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.

#### 4.3.5 Tuotto-odotuksiin perustuvat sijoituspäätökset

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 4 jakson 3.4 kohdassa esitetään) sijoituksiin, 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.

#### 4.3.6 Sijoituksen hoitaminen liiketaloudellisin periaattein

Riskipääomatoimenpidettä tai -rahastoa hoitavien henkilöiden on noudatettava liiketaloudellisia periaatteita ja toimittava yksityissektorin yritysjohton 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.

#### 4.3.7 Toimialakohtaisuus

Monet yksityiset rahastot kohdistavat sijoituksensa tiettyihin innovatiivisiin teknologioihin tai jopa aloihin (esim. terveydenhoito, tietotekniikka, biotekniikka). Komissio voi hyväksyä riskipääomatoimenpiteiden toimialakohtaisuuden, jos toimenpide kuuluu 2 jakson 1 kohdassa esitettyyn näiden suuntaviivojen soveltamisalaan.

### 5 RISKIPÄÄOMATUKITOIMENPITEET, JOTKA EDELLYTTÄVÄT YKSITYISKOHTAISTA ARVIOINTIA NIIDEN SOVELTUVUUDESTA YHTEISMARKKINOILLE

Tätä suuntaviivojen jaksoa sovelletaan riskipääomatoimenpiteisiin, jotka eivät täytä kaikkia 4 jaksossa vahvistettuja edellytyksiä. Näiden toimenpiteiden soveltuvuutta yhteismarkkinoille on arvioitava yksityiskohtaisemmin 1 jakson 3 kohdassa 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.

Sitä, ovatko toimenpiteet EY:n perustamissopimuksen mukaisia, tarkastellaan tiettyjen myönteisten ja kielteisten tekijöiden perusteella. Mikään yksittäinen tekijä ei ole ratkaisevassa asemassa eikä mitään niiden yhdistelmää voida sellaisenaan pitää riittävänä varmistamaan soveltuvuutta yhteismarkkinoille. Joissakin tapauksissa tekijöiden sovellettavuus ja niille annettava paino voivat riippua toimenpiteen muodosta.

Jäsenvaltioiden on toimitettava kaikki tiedot ja todisteet, joita ne pitävät hyödyllisinä toimenpiteen arvioimiseksi. Vaadittujen todisteiden määrä ja komission arvio riippuvat kunkin tapauksen ominaispiirteistä. Ne ovat suhteessa markkinoiden toimintapuutteen vakavuuteen ja yksityisten sijoitusten syrjäyttämiskäyttöön.

### 5.1 Tukitoimenpiteet, joita on arvioitava yksityiskohtaisemmin

Seuraavassa esitetään luettelo riskipääomatoimenpiteistä, jotka eivät täytä kaikkia 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***

Komissio on tietoinen riskipääomamarkkinoiden jatkuvasta heilahtelusta ja pääomakuilun kehitymisestä sekä siitä, että markkinoiden toimintapuutteiden vaikutus yrityksiin riippuu yritysten koosta ja sen yrityksen kehitysvaiheesta ja toimialasta. Komissio on sen vuoksi valmis julistamaan sellaiset riskipääomatoimenpiteet yhteismarkkinoille 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 laajentamsvaihetta varten***

Komissio on tietoinen siitä, että tiettyjen, tukialueiden ulkopuolella toimivien keskisuurten yritysten saattaa olla myös laajentamsvaiheessaan vaikeaa saada riittävästi riskipääomaa, vaikka rahoitusta olisikin tarjolla sellaisille yrityksille, joiden liikevaihto ja/tai taseen loppusumma on huomattavan suuri. Sen vuoksi komissio on valmis harkitsemaan sellaisten toimenpiteiden julistamista yhteismarkkinoille soveltuviksi, joilla tietyissä tapauksissa osittain katetaan keskisuurten yritysten laajentamsvaihe, 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***

Komissio 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 omistusosuuden laimentuminen näillä seuraavilla rahoituskiirroksilla samalla kun varmistetaan kohdeyritysten rahoituksen jatkuvuus niin, että sekä julkiset että yksityiset sijoittajat saavat täyden hyödyn riskialttiista sijoituksestaan. Komissio on näissä olosuhteissa valmis harkitsemaan tällaisten jatkosijoitusten julistamista yhteismarkkinoille 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 yhteisön eri jäsenvaltioissa. Joissakin tapauksissa voi olla hankala löytää yksityisiä sijoittajia, ja sen vuoksi komissio on valmis harkitsemaan sellaisten toimenpiteiden julistamista yhteismarkkinoille soveltuviksi, joissa yksityisten sijoittajien sijoitusten osuus jää alle 4 jakson 3.4 kohdassa esitettyjen enimmäismäärien, jos jäsenvaltio 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 liikkeenjohdollista 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 syrjäyttämiskäytäntö 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 komissio suhtautuu myönteisesti toimenpiteisiin, joiden kohteena on siemenvaihe, kun lisäksi otetaan huomioon, että tällaisilla toimenpiteillä on ratkaisevan tärkeä merkitys kasvun ja työpaikkojen luomiselle yhteisössä.

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 komissio on valmis harkitsemaan sellaisten toimenpiteiden, joissa on mukana sijoitusväline, julistamista yhteismarkkinoille 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 "tiedustelua" 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 komissio 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.

## 5.2 Tuen myönteiset vaikutukset

### 5.2.1 Markkinoiden toimintapuuotteiden olemassaolo ja niiden osoittaminen

Jos riskipääomatoimenpiteissä on tarkoitus tehdä kohdeyrityksiin sijoituksia, jotka eivät täytä kaikkia 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 keskisuurten yritysten laajentamisvaiheen rahoittaminen taikka toimenpiteet, joissa on mukana sijoitusväline, komissio vaatii lisänäyttöä markkinoiden toimintapuuotteesta kaikilla tasoilla, joilla kyseessä saattaa olla tuki, ennen kuin se julistaa ehdotetun riskipääomatoimenpiteen yhteismarkkinoille 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 kohtuullinen 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, rahoituskierrös 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 kokonaismäärä, 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 yhteisön tasolla;
- c) muut tarkoituksenmukaiset indikaattorit, jotka osoittavat, että markkinoilla on tavanomaista suurempi toimintapuuote.

Jäsenvaltiot voivat toimittaa saman näytön uudelleen useita kertoja, jos taustalla olevat markkinaolosuhteet eivät ole muuttuneet. Komissio pidättää itsellään oikeuden kyseenalaistaa toimitetun näytön pätevyyden.

### 5.2.2 Välineen tarkoituksenmukaisuus

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 5. jaksos 2.3 kohdassa.



Yksityiskohtaisessa arviossaan komissio ottaa erityisesti huomioon jäsenvaltion toimenpide-ehdotuksista mahdollisesti tekemän vaikutusarvioinnin. Jos jäsenvaltio on harkinnut toimenpiteelle muita vaihtoehtoja mutta osoittaa komissiolle valtiontuen kaltaisen valikoivan välineen käytöstä koituvat edut, toimenpidettä pidetään tarkoituksenmukaisena välineenä. Komissio arvioi myös näyttöä muista toteutetuista ja toteutettavista toimenpiteistä, joilla pääomakuilu pyritään poistamaan. Erityisesti se tekee jälkiarviointeja ja arvioi tarjonta- ja kysyntäpuolen seikkoja, jotka vaikuttavat kohteena oleviin pk-yrityksiin, nähdäkseen, miten ne vaikuttavat yhdessä ehdotetun riskipääomatoimenpiteen kanssa.

### 5.2.3 Tuen kannustava vaikutus ja tuen välttämättömyys

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

#### 5.2.3.1 Sijoituksen hoitaminen liiketaloudellisin periaattein

Edellä 4 jakson 3.6 kohdassa esitettyjen edellytysten lisäksi komissio 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.

#### 5.2.3.2 Sijoituskomitea

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 analyyskejä nykyisestä ja tulevasta markkinatilanteesta sekä kartoittavat ja ehdottavat mahdollisia kohdeyrityksiä, joiden osalta sijoitusnäkyvät ovat hyvät.

#### 5.2.3.3 Toimenpiteen/rahaston koko

Komissio 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, tuottoisammat 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.

#### 5.2.3.4 Bisnesenkelit

Komissio pitää myönteisenä bisnesenkeiden suoraa tai välillistä osallistumista siemenvaiheessa tehtäviin sijoituksiin, sillä markkinoiden toimintapuuheet korostuvat siemenvaiheessa. Komissio on näissä olosuhteissa valmis harkitsemaan sellaisten toimenpiteiden julistamista yhteismarkkinoille soveltuviksi, joissa velkainstrumentit ovat vallitsevana, valtion etuoikeusasema on heikompi ja bisnesenkeillä on ensisijainen oikeus voittoon tai ne saavat suuremman korvauksen tekemästään pääomasijoituksesta ja osallistuvat aktiivisesti toimenpiteen ja/tai rahaston ja/tai kohdeyrityksen hallintoon ja johtamiseen.

#### 5.2.4 Oikeasuhteisuus

Jotta toimenpide soveltuisi yhteismarkkinoille, tuki on rajoitettava välttämättömään. Toimenpiteen muodosta riippuu, millä tavoin oikeasuhteisuus saavutetaan. Oikeasuhteisena ei kuitenkaan pidetä toimenpidettä, johon ei liity mitään mekanismia, jolla estetään yksittäisiä sijoittajia saamasta liian suurta korvausta, tai jossa julkinen sektori kantaa kokonaisuudessaan tappioriskit ja/tai jossa hyödyt päätyvät kokonaisuudessaan muille sijoittajille.

Komissio 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 rahoitetaan 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.

#### 5.3 Tuen kielteiset vaikutukset

Arvioidessaan riskipääomatoimenpiteen soveltuvuutta yhteismarkkinoille komissio 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 tuotemerkkinoihin, joilla kyseiset yritykset kilpailevat.

##### 5.3.1 Syrjäyttäminen

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.

Komissio vaatii tämän vuoksi erityiset todisteet siitä, millainen syrjäyttämisenriski toimenpiteisiin liittyy silloin, kun on kyse suuremmista sijoituseristä kohteina oleviin pk-yrityksiin, jatkosijoituksista tai tukialueiden ulkopuolella sijaitsevien keskisuurten yritysten laajentamistapojen rahoittamisesta tai toimenpiteistä, joissa yksityisten sijoittajien osallistuminen on vähäistä, taikka toimenpiteistä, joissa on mukana sijoitusväline.

Lisäksi jäsenvaltioiden on esitettävä todisteet siitä, että kohteena olevan toimialan ja/tai markkinarakenteen osalta ei ole syrjäyttämisenriskiä. Seuraavilla seikoilla voi olla merkitystä:

- a) kansallisella tasolla tai alueella (kun kyse on alueellisista rahastoista) toimivien pääomasijoitusyhtiöiden ja/tai -rahastojen ja/tai -sijoitusvälineiden määrä ja niiden toiminta-ajat;

- b) kohdeyritykset (koko, kasvuvaihe ja toimiala);
- c) sopimusten keskimääräinen suuruus ja mahdollisesti vähimmäiskoko, josta rahastot tai sijoittajat voisivat olla kiinnostuneita;
- d) pääomasijoitusten kokonaismäärä, joka on tarjolla asianomaisen toimenpiteen kohteena oleville kohdeyrityksille, toimialalle ja kehitysvaiheelle.

### 5.3.2 Muu kilpailun vääristyminen

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 toimintaedellytyksensä 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.

Näitä riskejä analysoidessaan komissio ottaa erityisesti huomioon seuraavat tekijät:

- a) sijoituskohteina olevien yritysten pitkäaikainen kannattavuus ja kannattavuusnäkömät
- b) toimenpiteen kohteena olevien yritysten epäonnistumisaste
- c) toimenpiteen sijoituserien enimmäissuuruus suhteessa kohteena olevien pk-yritysten liikevaihtoon ja kuluihin
- d) ylikapasiteetti tuesta hyötyvällä toimialalla.

### 5.4 Tasapainotesti ja päätös

Komissio 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 ennakoituista myönteisistä ja kielteisistä vaikutuksista. Komissio ei sovelle näissä suuntaviivoissa esitettyjä perusteita mekaanisesti, vaan arvioi yleisesti niiden suhteellista merkitystä.

Komissio voi hyväksyä ilmoitetun tuen ilman muodollista tutkintamenettelyä tai tehdä asetuksen (EY) N:o 659/1999 6 artiklan mukaisen muodollisen tutkintamenettelyn jälkeen kyseisen asetuksen 7 artiklan mukaisen päätöksen menettelyn lopettamisesta. Jos komissio päättää muodollisen tutkintamenettelyn tekemällä asetuksen (EY) N:o 659/1999 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 keskisuuriin 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 enimmäiskestoa.
- d) Jos yksityisten sijoittajien osuus on tavanomaista pienempi, se voi edellyttää tämän osuuden asteittaista kasvattamista 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 jäsenvaltiot 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 rojalit), 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 6 jaksossa esitettyjä vaatimuksia tiukempia sitoumuksia, jotka koskevat riskipääomatuen kasautumista muiden valtiontukiasetusten tai -puitteiden nojalla myönnetyn tuen kanssa.

## 6 KUMULAATIO

Kun kohdeyritykselle näiden suuntaviivojen soveltamisalaan kuuluvalla riskipääomatoimenpiteellä myönnettyä pääomaa käytetään alkuinvestointien taikka muiden ryhmäpoikkeusasetusten, suuntaviivojen, puitteiden tai valtiontukiasiakirjojen 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 kokonaisuudessaan saakka. Supistus ei koske tuki-intensiteettejä, jotka on vahvistettu yhteisön puitteissa tutkimus- ja kehitystyöhön myönnettävälle valtion tuelle <sup>(1)</sup> tai vastaavissa tulevilla puitteissa taikka alan ryhmäpoikkeusasetuksessa.

## 7 LOPPUSÄÄNNÖKSET

### 7.1 Valvonta ja raportointi

Asetuksessa (EY) N:o 659/1999 ja Euroopan yhteisön perustamissopimuksen 93 artiklan soveltamista koskevista yksityiskohtaisista säännöistä annetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 659/1999 täytäntöönpanosta 21 päivänä huhtikuuta 2004 annetussa komission asetuksessa (EY) N:o 794/2004 <sup>(2)</sup> edellytetään, että jäsenvaltiot antavat komissiolle kertomukset vuosittain.

Riskipääomatoimenpiteiden osalta kertomusten on sisällettävä taulukkomuotoinen yhteenveto rahaston tekemistä tai riskipääomatoimenpiteen nojalla tehdystä sijoituksista sekä luettelo kaikista yritysistä, jotka ovat hyötäneet riskipääomatoimenpiteistä. Kertomuksessa on oltava lyhyt kuvaus sijoitusrahastojen toiminnasta sekä yksityiskohtaiset tiedot arvioiduista sijoitussopimuksista ja tosiasiallisesti toteutetuista sijoituksista sekä tiedot sijoitusvälineiden tuotosta ja kullakin sijoitusvälineellä hankitun pääoman yhteismäärästä. Komissio voi pyytää lisätietoja myönnetystä tuesta tarkistaakseen, onko tukitoimenpiteen hyväksymispäätöksessä asetettuja ehtoja noudatettu.

Vuotuiset kertomukset julkaistaan komission Internet-sivuilla.

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

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

Lisäksi komissio katsoo, että on tarpeen toteuttaa lisätoimenpiteitä valtiontuen avoimuuden parantamiseksi yhteisössä. Erityisesti näyttää olevan välttämätöntä varmistaa, että jäsenvaltiot, talouden toimijat, asianomaiset osapuolet ja myös komissio itse saavat helposti käyttöönsä sovellettavia riskipääomatukiohjelmiä koskevat lyhentämättömät säädöstekstit.

Tämä voidaan helposti varmistaa käyttämällä linkitettyjä Internet-sivustoja. Tätä varten komissio edellyttää riskipääomatukiohjelmiä tutkiessaan järjestelmällisesti jäsenvaltioilta sitä, että nämä julkaisevat kaikkien lopullisten tukiohjelmien koko tekstin Internetissä ja ilmoittavat kyseisen Internet-sivun osoitteen komissiolle.

Ohjelmaa ei saa soveltaa ennen kuin tiedot on julkaistu Internetissä.

Jäsenvaltioiden 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 nelinumeroitasolla) osalta, sekä tiedot rahastojen hoidosta ja muista näissä suuntaviivoissa mainituista kriteereistä. Nämä tiedot on säilytettävä 10 vuoden ajan avustuksen myöntämispäivästä.

Komissio pyytää jäsenvaltioita toimittamaan nämä tiedot voidakseen arvioida näiden suuntaviivojen vaikutuksia kolmen vuoden kuluttua niiden voimaantulosta.

## 7.2 Voimaantulo ja voimassaolo

Komissio alkaa soveltaa näitä suuntaviivoja sen jälkeen, kun ne on julkaistu *Euroopan unionin virallisessa lehdessä*. Nämä suuntaviivat korvaavat valtiontuesta ja riskipääomasta vuonna 2001 annetun tiedonannon.

Näiden suuntaviivojen voimassaolo päättyy 31 päivänä joulukuuta 2013. Komissio voi jäsenvaltioita kuuluttuaan tehdä muutoksia suuntaviivoihin ennen mainittua päivämäärää kilpailupolitiikkaan tai riskipääomapolitiikkaan liittyvistä merkittävistä syistä tai ottaakseen huomioon muut yhteisön politiikan alat tai kansainväliset sitoumukset. Tarvittaessa komissio voi myös selvittää suhtautumistaan erityiskysymyksiin. Komissio aikoo tarkastella suuntaviivoja uudelleen kolmen vuoden kuluttua niiden voimaantulosta.

Komissio soveltaa näitä suuntaviivoja kaikkiin ilmoitettuihin riskipääomatoimenpiteisiin, joista sen on tehtävä päätös sen jälkeen kun suuntaviivat on julkaistu *Euroopan unionin virallisessa lehdessä*, vaikka kyseisistä toimenpiteistä olisi ilmoitettu jo ennen suuntaviivojen julkaisemista.

Valtiontuen sääntöjenvastaisuuden arvioinnissa sovellettavien sääntöjen määräytymisestä (consecutio legis) annetun komission ilmoituksen<sup>(1)</sup> mukaisesti komissio soveltaa ilmoittamattomaan tukeen:

- a) näitä suuntaviivoja, jos tuki on myönnetty sen jälkeen kun suuntaviivat on julkaistu *Euroopan unionin virallisessa lehdessä*;
- b) muissa tapauksissa valtiontuesta ja riskipääomasta annettua tiedonantoa.

## 7.3 Aiheelliset toimenpiteet

Komissio ehdottaa jäsenvaltioille EY:n perustamissopimuksen 88 artiklan 1 kohdan nojalla seuraavia aiheellisia toimenpiteitä niiden nykyisten riskipääomatoimenpiteiden osalta.

Jäsenvaltioiden olisi tarvittaessa muutettava nykyisiä riskipääomatoimenpiteitään voidakseen saattaa ne näiden suuntaviivojen mukaisiksi kahdentoista kuukauden kuluessa suuntaviivojen julkaisemisesta.

Jäsenvaltioita pyydetään kahden kuukauden kuluessa näiden suuntaviivojen julkaisemisesta ilmoittamaan, että ne hyväksyvät tässä ehdotetut aiheelliset toimenpiteet ehdoitta. Jos jäsenvaltiolta ei saada vastausta, komissio olettaa, että se ei ole samaa mieltä ehdotetuista toimenpiteistä.

---

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