

## IV

*(Andere besluiten)*

EUROPESE ECONOMISCHE RUIMTE

GEMENGD COMITÉ VAN DE EER

BESLUIT Nr. 313/06/COL VAN DE TOEZICHTHOUDENDE AUTORITEIT VAN DE EVA  
van 25 oktober 2006

**houdende de negenenvijftigste wijziging van de formele en materiële regels op het gebied van staatssteun door invoeging van een nieuw hoofdstuk 10B: „Staatssteun ter bevordering van risicokapitaalinvesteringen in kleine en middelgrote ondernemingen”**

DE TOEZICHTHOUDENDE AUTORITEIT VAN DE EVA <sup>(1)</sup>,

Wijzend op de formele en materiële regels op het gebied van staatssteun <sup>(2)</sup>, die op 19 januari 1994 door de Autoriteit zijn vastgesteld <sup>(3)</sup>;

Gelet op de Overeenkomst betreffende de Europese Economische Ruimte <sup>(2)</sup>, en met name de artikelen 61, 62 en 63 en Protocol nr. 26;

Overwegende dat de Commissie van de Europese Gemeenschappen (hierna „de Commissie” genoemd) op 19 juli 2006 de communautaire richtsnoeren inzake staatssteun ter bevordering van risicokapitaalinvesteringen in kleine en middelgrote ondernemingen heeft aangenomen <sup>(4)</sup>;

Gelet op de Overeenkomst tussen de EVA-staten betreffende de oprichting van een Toezichthoudende Autoriteit en een Hof van Justitie <sup>(3)</sup>, en met name artikel 24 en artikel 5, lid 2, onder b);

Overwegende dat deze mededeling tevens voor de Europese Economische Ruimte relevant is;

Gelet op artikel 1 van deel 1 van Protocol nr. 3 bij de Toezichtovereenkomst;

Overwegende dat een uniforme toepassing van de EER-regels inzake staatssteun in de gehele Europese Economische Ruimte dient te worden gewaarborgd;

Overwegende dat de Autoriteit, overeenkomstig artikel 24 van de Toezichtovereenkomst, uitvoering geeft aan de staatssteunbepalingen van de EER-overeenkomst;

Overwegende dat de Autoriteit ingevolge punt II onder de titel „ALGEMEEN” aan het eind van bijlage XV bij de EER-overeenkomst, na overleg met de Commissie, besluiten dient vast te stellen die met de besluiten van de Commissie overeenstemmen;

Overwegende dat de Autoriteit, overeenkomstig artikel 5, lid 2, onder b), van de Toezichtovereenkomst, mededelingen en richtsnoeren bekendmaakt over aangelegenheden waarop de EER-overeenkomst betrekking heeft, indien die Overeenkomst of de Toezichtovereenkomst daarin uitdrukkelijk voorziet of indien de Autoriteit zulks nodig acht;

<sup>(4)</sup> Hierna „de richtsnoeren staatssteun” genoemd.

<sup>(1)</sup> Hierna „de Autoriteit” genoemd.

<sup>(2)</sup> Hierna „de EER-overeenkomst” genoemd.

<sup>(3)</sup> Hierna „de Toezichtovereenkomst” genoemd.

<sup>(5)</sup> Richtsnoeren voor de toepassing en uitlegging van de artikelen 61 en 62 van de EER-overeenkomst en artikel 1 van Protocol nr. 3 bij de Toezichtovereenkomst, aangenomen en uitgevaardigd door de Toezichthoudende Autoriteit van de EVA op 19 januari 1994, bekendgemaakt in PB L 231 van 3.9.1994, en in EER-supplement nr. 32 van 3.9.1994. De richtsnoeren werden voor het laatst gewijzigd op 19 april 2006. Hierna „de richtsnoeren staatssteun” genoemd.

<sup>(6)</sup> PB C 194 van 18.8.2006, blz. 2.

Na raadpleging van de Commissie;

Erop wijzend dat de Autoriteit, bij brieven van 10 oktober 2006 aan IJsland, Liechtenstein en Noorwegen, de EVA-staten ter zake heeft geraadpleegd,

BESLUIT:

*Artikel 1*

De richtsnoeren staatssteun worden gewijzigd door de invoeging van een nieuw hoofdstuk 10B „Staatssteun ter bevordering van risicokapitaalinvesteringen in kleine en middelgrote ondernemingen”. Dit nieuwe hoofdstuk is als bijlage aan dit besluit gehecht.

*Artikel 2*

De EVA-staten worden van dit besluit in kennis gesteld door middel van een schrijven waarbij een afschrift is gevoegd van dit besluit, met inbegrip van de bijlage. De EVA-staten wordt verzocht binnen twee maanden hun instemming te betuigen met het voorstel van dienstige maatregelen zoals dat in dat schrijven is uiteengezet (zie de punten 83, 84 en 85 van de richtsnoeren).

*Artikel 3*

De Commissie wordt overeenkomstig Protocol nr. 27, onder d), van de EER-overeenkomst van dit besluit in kennis gesteld door toezending van een afschrift van dit besluit, met inbegrip van de bijlage.

*Artikel 4*

Dit besluit wordt, met inbegrip van de bijlage, bekendgemaakt in het EER-gedeelte van en in het EER-supplement bij het *Publicatieblad van de Europese Unie*.

*Artikel 5*

Slechts de tekst in de Engelse taal is authentiek.

Gedaan te Brussel, 25 oktober 2006.

*Voor de Toezichthoudende Autoriteit van de EVA*

Bjørn T. GRYDELAND  
*Voorzitter*

Kristján A. STEFÁNSSON  
*Lid van het College*

## BIJLAGE

**„10B. STAATSSTEUN TER BEVORDERING VAN RISICOKAPITAALINVESTERINGEN IN KLEINE EN MIDDELGROTE ONDERNEMINGEN**

## 10B.1. INLEIDING

## 10B.1.1. RISICOKAPITAAL ALS EER-DOELSTELLING

- (1) Risicokapitaal houdt verband met het verstrekken van aandelenfinanciering aan ondernemingen met een aanzienlijk groeipotentieel gedurende hun eerste groeifasen. De vraag naar risicokapitaal komt doorgaans van ondernemingen met groeipotentieel die onvoldoende toegang tot de kapitaalmarkten hebben, terwijl het aanbod van risicokapitaal komt van investeerders die bereid zijn grote risico's te nemen in ruil voor mogelijk bovengemiddeld rendement op het geïnvesteerde vermogen.
- (2) Op 19 juli 2006 maakte de Commissie van de Europese Gemeenschappen (hierna „de Commissie” genoemd) de communautaire richtsnoeren inzake staatssteun ter bevordering van risicokapitaalinvesteringen in kleine en middelgrote ondernemingen bekend <sup>(1)</sup>.
- (3) De basis van en de achtergrond voor de nieuwe richtsnoeren risicokapitaalsteun van de Commissie is de erkenning dat er onvoldoende risicokapitaal beschikbaar is voor startende, innoverende jonge bedrijven. In juni 2005 publiceerde de Commissie het „Actieplan Staatssteun — minder en beter gerichte staatssteun: een routekaart voor de hervorming van het staatssteunbeleid (2005-2009)” (hierna „het Actieplan Staatssteun” genoemd) <sup>(2)</sup>. Het Actieplan Staatssteun wijst op het belang van een verbetering van het ondernemingsklimaat en de bevordering van een snelle opstart van jonge bedrijven. In dit verband werd in het Actieplan Staatssteun een herziening van de mededeling inzake staatssteun en risicokapitaal <sup>(3)</sup> aangekondigd om het marktfalen aan te pakken inzake de verschaffing van risicokapitaal aan opstartende ondernemingen en jonge, innoverende kleine en middelgrote ondernemingen (hierna „kmo's” genoemd), met name door middel van een verdere versoepeling van de in de mededeling Staatssteun en risicokapitaal vervatte regels.
- (4) Ook al is het in de eerste plaats de rol van de markt voldoende risicokapitaal binnen de EER te verstrekken, toch bestaat er op de risicokapitaalmarkt een aandelenkapitaaltekort, dat wil zeggen een aanhoudend gebrek aan functieneren van de kapitaalmarkt, dat belet dat vraag en aanbod elkaar tegen een voor beide partijen aanvaardbare prijs kunnen vinden, welke situatie een ongunstige invloed heeft op de Europese kmo's. Dit tekort betreft vooral hoogtechnologische innoverende en meestal jonge bedrijven met een groot groeipotentieel. Toch kan deze situatie ook een bredere groep ondernemingen van verschillende leeftijd en uit uiteenlopende sectoren met een beperkter groeipotentieel treffen, die zonder extern risicokapitaal geen financiële middelen voor hun uitbreidingsplannen kunnen vinden.
- (5) Het bestaan van het aandelenkapitaaltekort kan rechtvaardigen dat in een beperkt aantal omstandigheden staatssteun wordt toegekend. Indien goed gericht, kan staatssteun ter ondersteuning van het verstrekken van risicokapitaal een doeltreffend middel zijn om het genoemde marktfalen op dit gebied terug te dringen en particulier kapitaal te mobiliseren.
- (6) De onderhavige richtsnoeren vervangen hoofdstuk 10A „Staatssteun en risicokapitaal” van de richtsnoeren staatssteun <sup>(4)</sup> van de Autoriteit waarin is bepaald onder welke voorwaarden staatssteun ten behoeve van risicokapitaalinvesteringen als verenigbaar met de werking van de EER-overeenkomst kan worden aangemerkt. De richtsnoeren geven aan, onder welke voorwaarden er staatssteun is in de zin van artikel 61, lid 1, van de EER-overeenkomst en welke criteria de Autoriteit zal toepassen wanneer zij de verenigbaarheid van risicokapitaalmaatregelen beoordeelt overeenkomstig artikel 61, lid 3, van de EER-overeenkomst.

## 10B.1.2. MET STAATSSTEUN TEN BEHOEVE VAN RISICOKAPITAAL OPGEDANE ERVARING

- (7) De onderhavige richtsnoeren zijn gebaseerd op de communautaire richtsnoeren inzake staatssteun ter bevordering van risicokapitaalinvesteringen in kleine en middelgrote ondernemingen die werden opgesteld in het licht van de ervaring die is opgedaan met de toepassing van de mededeling „Staatssteun en risicokapitaal”, die overeenstemt met hoofdstuk 10A „Staatssteun en risicokapitaal” van de richtsnoeren staatssteun van de Autoriteit <sup>(5)</sup>. Ook met de opmerkingen die de Commissie tijdens de openbare raadpleging heeft ontvangen van de EVA-staten en de belanghebbenden over de herziening van de mededeling Staatssteun en risicokapitaal, over het Actieplan Staatssteun en over de mededeling van de Commissie over staatssteun ten behoeve van innovatie <sup>(6)</sup> is rekening gehouden.

Uit de ervaring van de Commissie en uit de tijdens de raadplegingen ontvangen opmerkingen, is gebleken dat de mededeling Staatssteun en risicokapitaal over het algemeen in de praktijk goed heeft gewerkt, doch tevens is aan het licht gekomen dat de regels soepeler moeten worden toegepast en dat zij moeten worden aangepast aan de gewijzigde situatie op de markt voor risicokapitaal. Bovendien is het voor bepaalde soorten instrumenten in een aantal sectoren niet steeds mogelijk gebleken, te voldoen aan de voorwaarden van de mededeling Staatssteun en risicokapitaal. Daardoor kon risicokapitaal in die gevallen niet afdoende met staatssteun worden gesteund. Voorts is ook de algehele winstgevendheid van de gesteunde risicokapitaalfondsen gering gebleken. De Autoriteit is het met deze standpunten eens.

<sup>(1)</sup> PB C 194 van 18.8.2006, blz. 2.

<sup>(2)</sup> COM(2005) 107 definitief — SEC(2005) 795.

<sup>(3)</sup> PB C 235 van 21.8.2001, blz. 3.

<sup>(4)</sup> Wat betreft hoofdstuk 10A en de toepassing ervan op onrechtmatige steun, zie punt 82 van dit hoofdstuk.

<sup>(5)</sup> Hoofdstuk 10A van de richtsnoeren staatssteun van de Autoriteit.

<sup>(6)</sup> COM(2005) 436 definitief.

- (8) Om deze moeilijkheden te verhelpen, wordt in deze richtsnoeren voor een in bepaalde omstandigheden flexibelere aanpak gekozen, zodat de EVA-staten hun risicokapitaalmaatregelen beter op het betrokken marktfalen kunnen afstemmen. Daarnaast bevatten zij een verfijnde economische benadering om risicokapitaalmaatregelen op hun verenigbaarheid met de EER-overeenkomst te beoordelen. In het kader van de richtsnoeren „Staatssteun en risicokapitaal” van de Autoriteit was de beoordeling van de verenigbaarheid van regelingen steeds gebaseerd op een betrekkelijk ingewikkelde economische analyse, waarbij de klemtoon lag op de omvang van het marktfalen en de gerichtheid van de maatregelen. Een verfijnde economische benadering was dus al een van de kernpunten van de richtsnoeren „Staatssteun en risicokapitaal” van de Autoriteit. Toch moest een aantal criteria nog beter worden genuanceerd om te garanderen dat de maatregel beter op het desbetreffende marktfalen was toegespitst. Met name bevatten deze richtsnoeren elementen om ervoor te zorgen dat winstgerichte en professionele investeringsbesluiten worden versterkt om particuliere investeerders nog meer aan te moedigen, samen met de staat, te investeren. Tot slot is ook gepoogd helderheid te verschaffen in gevallen waarin de mededeling „Staatssteun en risicokapitaal” van de Commissie en de richtsnoeren „Staatssteun en risicokapitaal” van de Autoriteit de noodzaak hiertoe hebben aangetoond.

#### 10B.1.3. DE BIJ STAATSSTEUN TER ONDERSTEUNING VAN RISICOKAPITAALINVESTERINGEN TE MAKEN AFWEGING

##### 10B.1.3.1. *De afweging volgens het Actieplan Staatssteun*

- (9) In het Actieplan Staatssteun beklemtoonde de Commissie het belang van versterking van de economische benadering bij de beoordeling van staatssteun. Dit vertaalt zich in een afweging van de potentiële positieve gevolgen van de maatregel voor het behalen van een doelstelling van gemeenschappelijk belang tegen de potentiële negatieve gevolgen in de vorm van een verstoring van de mededinging en van het handelsverkeer. Deze in het Actieplan Staatssteun geschatte afweging omvat drie stappen; de eerste twee betreffen de positieve gevolgen en de laatste betreft de negatieve gevolgen:

1. Is de steunmaatregel zo ontworpen dat daarmee een helder omschreven doelstelling van gemeenschappelijk belang kan worden behaald, zoals groei, werkgelegenheid, cohesie en milieu?
2. Is de steunmaatregel goed genoeg ontworpen om de doelstelling van gemeenschappelijk belang te kunnen realiseren, dat wil zeggen wordt met het steunvoornemen het marktfalen aangepakt of dient dit een andere doelstelling?
  - i) is staatssteun een geschikt beleidsinstrument?
  - ii) is er een stimulerend effect: verandert de steun de gedragingen van de ondernemingen of de investeerders?
  - iii) is de steunmaatregel evenredig, dat wil zeggen kan dezelfde gedragswijziging met minder steun worden verkregen?
3. Zijn de vervalsing van de mededinging en de gevolgen voor het handelsverkeer beperkt, zodat de afweging al met al gunstig uitvalt?

Deze afweging is zowel van belang voor het ontwerpen van staatssteunregels vooraf als voor de beoordeling van de zaken die binnen de werkingsfeer ervan vallen.

##### 10B.1.3.2. *Marktfalen*

- (10) Op basis van de met de toepassing van de bepalingen inzake staatssteun en risicokapitaal opgedane ervaring is de Autoriteit tot de conclusie gekomen dat er binnen de EER geen algemeen marktfalen is met betrekking tot risicokapitaal. Wel erkent zij dat er voor sommige soorten investeringen in bepaalde stadia van de ontwikkeling van ondernemingen lacunes op de markt zijn, die moeten worden gedicht. Deze lacunes zijn het gevolg van een onvolkomen afstemming van vraag en aanbod van risicokapitaal en kunnen algemeen worden aangeduid als aandelenkapitaalttekort.
- (11) Het verstrekken van aandelenkapitaal, in het bijzonder aan kleinere ondernemingen, stelt zowel de investeerders als de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd, voor vele uitdagingen. Aan de aanbodzijde moet de investeerder een zorgvuldige analyse maken, niet alleen van alle geboden zekerheden (zoals in het geval van een leninggever), maar ook van de gehele ondernemingsstrategie om de winstkansen van zijn investering en de daaraan verbonden risico's te kunnen inschatten. Ook moet de investeerder erop kunnen toezien dat de ondernemingsstrategie door de leiders van de onderneming goed ten uitvoer wordt gelegd. Ten slotte moet de investeerder een exitstrategie uitwerken en toepassen, om een aan het risico aangepast rendement op zijn investering te genereren bij de verkoop van zijn belang in de onderneming waarin is geïnvesteerd.
- (12) Aan de vraagzijde moet de onderneming de voordelen van externe investeringen voor het verwezenlijken van haar project inzien en een gezond ondernemingsplan opstellen, om voor de nodige middelen en begeleiding te zorgen. Als gevolg van het gebrek aan intern kapitaal of de zekerheden die nodig zijn om financiering te kunnen krijgen, en/of het ontbreken van een solide kredietverleden, kan de onderneming met erg krappe financieringsvoorwaarden worden geconfronteerd. Daarnaast moet de onderneming de zeggenschap delen met een externe investeerder, die, naast een deel van het kapitaal, meestal invloed op de ondernemingsbeslissingen heeft.

- (13) Als gevolg van dat alles, kan de afstemming van vraag en aanbod van risicokapitaal ondoelmatig zijn, zodat de omvang van het risicokapitaal op de markt te beperkt is en ondernemingen geen financiering vinden, ook al hebben zij een waardevol zakenmodel en groeiperspectieven. De Autoriteit meent dat de belangrijkste oorzaak van het falen van de risicokapitaalmarkten, dat met name nadelig is voor de toegang tot kapitaal door kmo's en ondernemingen die zich in de vroegste stadia van hun ontwikkeling bevinden, en dat overheidsmaatregelen kan rechtvaardigen, verband houdt met het beschikken over imperfecte of asymmetrische informatie.

Imperfecte of asymmetrische informatie kan met name resulteren in:

- a) Transactiekosten en bemiddelingskosten: het is voor potentiële investeerders moeilijker betrouwbare gegevens te verzamelen over de zakelijke vooruitzichten van een kmo of een nieuwe onderneming, en om nadien de ontwikkeling van die onderneming te volgen en te ondersteunen. Dit geldt met name voor zeer innoverende of risicovolle projecten. Verder zijn kleinere transacties minder aantrekkelijk voor investeringsfondsen, als gevolg van de betrekkelijk hoge kosten van de beoordeling van investeringen en de andere transactiekosten.
- b) Risicoaversie: investeerders kunnen minder bereid zijn risicokapitaal te verschaffen aan kmo's naarmate de verschaffing van risicokapitaal sterker afhankelijk is van imperfecte of asymmetrische informatie. Met andere woorden, imperfecte of asymmetrische informatie zal de risicoaversie doorgaans doen toenemen.

#### 10B.1.3.3. *Passendheid van het instrument*

- (14) De Autoriteit is van mening dat staatssteun ten behoeve van risicokapitaalmaatregelen, binnen de in deze richtsnoeren aangegeven grenzen en voorwaarden, een passend instrument kan zijn. Bedacht moet echter worden dat risicokapitaalverschaffing in wezen een commerciële activiteit is, die zakelijke besluiten meebrengt. In deze context kunnen meer algemene structurele maatregelen die geen staatssteun vormen, bijdragen tot een toename van de verschaffing van risicokapitaal, zoals het bevorderen van een ondernemerschapscultuur, een neutralere fiscale behandeling van de verschillende vormen van kmo-financiering (zoals nieuw kapitaal, ingehouden winst en schulden), het stimuleren van marktintegratie en het versoepelen van wettelijke beperkingen, waaronder beperkingen voor investeringen door bepaalde soorten financiële instellingen (zoals pensioenfondsen) en in de vorm van administratieve procedures inzake de oprichting van ondernemingen.

#### 10B.1.3.4. *Stimulerend effect en noodzaak*

- (15) Staatssteun ten behoeve van risicokapitaal moet tot een nettotoename van de beschikbaarheid van risicokapitaal voor kmo's leiden, met name door een verhoging van de investeringen door particuliere investeerders. Een risico op „dood gewicht” of het ontbreken van een stimulerend effect betekent dat bepaalde ondernemingen die via door de overheid gesteunde maatregelen worden gefinancierd, zelfs zonder staatssteun op dezelfde voorwaarden financiering hadden kunnen krijgen (verdringingseffect). Er bestaat bewijs dat dit verschijnsel zich voordoet, hoewel dit bewijs onvermijdelijk anekdotisch is. In deze omstandigheden zijn overheidsmiddelen niet doelmatig.
- (16) De Autoriteit meent dat steun in de vorm van risicokapitaal, die aan de voorwaarden van deze richtsnoeren voldoet, garandeert dat er een stimulerend effect optreedt. De noodzaak prikkels te geven, is afhankelijk van de grootte van het marktfalen in samenhang met de verschillende soorten maatregelen en begunstigden. Daarom zijn verscheidene criteria vastgesteld, te weten de omvang van de investeringstranches per begunstigde onderneming, de graad van betrokkenheid van particuliere investeerders, en overwegingen die met name verband houden met de grootte van de onderneming en de gefinancierde ondernemingsfase.

#### 10B.1.3.5. *Evenredigheid van de steun*

- (17) De noodzaak prikkels te geven, is afhankelijk van de grootte van het marktfalen in samenhang met de verschillende soorten maatregelen en begunstigden en de ontwikkelingsfase van de kmo's. Een risicokapitaalmaatregel is goed ontworpen wanneer alle onderdelen van de steunmaatregel noodzakelijk zijn om de nodige prikkels te doen ontstaan voor het verschaffen van aandelenkapitaal aan kmo's in hun begin-, aanloop- en eerste groeifase. Staatssteun is ondoelmatig indien hij verder gaat dan nodig is om aan te zetten tot het verstrekken van risicokapitaal. Om te garanderen dat de steun tot het minimum beperkt blijft, is het met name van wezenlijk belang dat er een aanzienlijke particuliere inbreng is en dat de investeringen op winst zijn gericht en op commerciële basis worden beheerd.

#### 10B.1.3.6. *Negatieve gevolgen en algehele afweging*

- (18) Ingevolge de EER-overeenkomst dient de Autoriteit, toezicht te houden op door de EVA-staten verleende staatssteun. De Autoriteit dient zich daarom ervan te vergewissen dat de maatregelen gericht zijn en dat ernstige mededingingsvervalsingen worden voorkomen. Wanneer de Autoriteit moet beslissen of de toekenning van overheidsmiddelen voor maatregelen ter bevordering van risicokapitaal verenigbaar is met de werking van de EER-overeenkomst, zal zij de volgende risico's zoveel mogelijk trachten te beperken:
- a) het risico van een verdringingseffect: het bestaan van door de overheid gesteunde maatregelen kan andere potentiële investeerders ervan weerhouden kapitaal te verstrekken. Dit zou op langere termijn particuliere investeringen in jonge kmo's nog verder kunnen ontmoedigen en uiteindelijk het aandelenkapitaaltekort vergroten, terwijl tevens een behoefte aan extra overheidsfinanciering ontstaat;

- b) het risico dat de voordelen voor investeerders of investeringsfondsen een ongeoorloofde vervalsing van de mededinging op de markt voor durfkapitaal doen ontstaan ten opzichte van concurrenten die diezelfde voordelen niet ontvangen;
- c) het risico dat een overaanbod aan publiek risicokapitaal dat niet op basis van zakelijke argumenten wordt geïnvesteerd, ondoelmatige ondernemingen in leven houdt en hun waarde kan opblazen, waardoor het voor de particuliere investeerders nog minder aantrekkelijk wordt om aan deze ondernemingen risicokapitaal te verstrekken.

#### 10B.1.4. STAATSSTEUNTOEZICHT OP HET GEBIED VAN RISICOKAPITAAL

- (19) Bij de verschaffing van risicokapitaal aan ondernemingen kan geen verband worden gelegd met het traditionele begrip „in aanmerking komende kosten” dat bij het staatssteuntoezicht wordt gebruikt en dat berust op bepaalde specifieke kosten waarvoor steun is toegestaan en waarbij maximumsteunintensiteiten worden vastgesteld. Door de verscheidenheid aan mogelijke modellen voor risicokapitaalmaatregelen die de EVA-staten ontwerpen, kan de Autoriteit geen strenge criteria vaststellen, aan de hand waarvan zij kan bepalen of deze maatregelen verenigbaar zijn met de werking van de EER-overeenkomst. Bij de beoordeling van risicokapitaal wordt dus afgeweken van de traditionele methoden voor het uitvoeren van toezicht op staatssteun.
- (20) Daar de richtsnoeren staatssteun en risicokapitaal van de Autoriteit in de praktijk goed bleken te functioneren, heeft de Autoriteit besloten op de ingeslagen weg voort te gaan en daarmee de continuïteit van de in de mededeling en de richtsnoeren gevolgde benadering te verzekeren.

### 10B.2. TOEPASSINGSGEBIED EN DEFINITIES

#### 10B.2.1. TOEPASSINGSGEBIED

- (21) Deze richtsnoeren zijn enkel van toepassing op risicokapitaalregelingen voor kmo's. Zij zijn niet bedoeld als rechtsgrondslag om ad-hocmaatregelen waarbij individuele ondernemingen kapitaal wordt verschaft, met de werking van de EER-overeenkomst verenigbaar te verklaren.
- (22) Deze richtsnoeren mogen niet worden aangewend om de verenigbaarheid in twijfel te trekken van staatssteunmaatregelen die voldoen aan de criteria neergelegd in andere door de Autoriteit vastgestelde richtsnoeren, kaderregelingen of verordeningen.
- (23) De Autoriteit zal er in het bijzonder op toezien dat deze richtsnoeren niet worden gebruikt om de beginselen van de bestaande kaderregelingen, richtsnoeren en verordeningen te omzeilen.
- (24) Steun in de vorm van risicokapitaalmaatregelen mag niet worden toegekend aan ondernemingen:
  - a) die in moeilijkheden verkeren in de zin van de richtsnoeren van de Autoriteit inzake reddings- en herstructureringssteun aan ondernemingen in moeilijkheden <sup>(1)</sup>;
  - b) in de scheepsbouw- <sup>(2)</sup>, kolen- <sup>(3)</sup> en ijzer- en staalindustrie <sup>(4)</sup>.
- (25) Deze richtsnoeren zijn niet van toepassing op steun voor activiteiten die verband houden met de uitvoer, met name steun die rechtstreeks is gerelateerd aan de uitgevoerde hoeveelheden, aan de oprichting en exploitatie van een distributienet of aan andere lopende uitgaven in verband met uitvoeractiviteiten, en evenmin op steun die afhangt van het gebruik van binnenlandse in plaats van ingevoerde goederen.

#### 10B.2.2. DEFINITIES

- (26) Voor de toepassing van deze richtsnoeren zijn de volgende definities van toepassing:
  - a) „aandelenkapitaal”: eigendomsbelang in een onderneming, vertegenwoordigd door de aandelen die onder de investeerders zijn uitgegeven;
  - b) „particulier risicokapitaal”: particuliere (in tegenstelling tot publieke) risicokapitaalinvestering in niet-beursgenoteerde ondernemingen. Dit omvat durfkapitaal, overname-investeringen en buy-outs;

<sup>(1)</sup> Hoofdstuk 16 van de richtsnoeren staatssteun van de Autoriteit.

<sup>(2)</sup> Voor de toepassing van deze richtsnoeren gelden de definities van de kaderregeling inzake staatssteun aan de scheepsbouw, hoofdstuk 24B van de richtsnoeren staatssteun van de Autoriteit.

<sup>(3)</sup> In deze richtsnoeren wordt onder „steenkool of kolen” verstaan hoogwaardige steenkool, middelwaardige steenkool en laagwaardige „A”- en „B”-kolen, in de zin van het internationale codificatiesysteem voor kolen van de Economische Commissie voor Europa van de Verenigde Naties.

<sup>(4)</sup> Voor de toepassing van deze richtsnoeren is de definitie van bijlage I bij de richtsnoeren inzake regionale steunmaatregelen 2007-2013, hoofdstuk 25B van de richtsnoeren staatssteun van de Autoriteit, van toepassing.

- c) „hybride kapitaalinstrumenten”: instrumenten waarvan het rendement voor de houder (investeerder/leninggever) in hoofdzaak gebaseerd is op de winst of het verlies van de onderliggende doelonderneming; de instrumenten zijn ongedekt bij niet-nakoming. Deze definitie is gebaseerd op het beginsel dat het wezen boven de vorm gaat;
- d) „schuldinstrumenten”: leningen en andere financieringsinstrumenten die de leninggever/investeerder een grotendeels vaste minimumvergoeding geven en waar voor minstens ten dele zekerheden zijn gesteld. Deze definitie is gebaseerd op het beginsel dat het wezen boven de vorm gaat;
- e) „beginkapitaal”: financiële middelen om een initieel concept te bestuderen, te beoordelen en te ontwikkelen. Gaat vooraf aan de aanloopfase;
- f) „aanloopkapitaal”: financiële middelen aan ondernemingen die worden verstrekt voordat zij beginnen met de commerciële productie of dienstverlening en voordat zij winst maken, en die bedoeld zijn voor productontwikkeling en marktintroductie;
- g) „eerste-fasekapitaal”: omvat beginkapitaal en aanloopkapitaal;
- h) „ontwikkelingskapitaal”: financiële middelen die worden verstrekt ter bevordering van de groei en expansie van een onderneming, ongeacht of zij break-even werkt of winst maakt. Dit kapitaal mag worden gebruikt voor het financieren van extra productiecapaciteit, voor markt- of productontwikkeling of als extra werkkapitaal;
- i) „durfkapitaal”: investeringen of beleggingen in niet-beursgenoteerde bedrijven door investeringsfondsen (durfkapitaalfondsen) die als lastgevers geld van particulieren, instellingen of van het fonds zelf beheren. Omvat financiering van de eerste fase en de expansie, doch niet de vervangingsfinanciering en de buy-outs;
- j) „vervangingskapitaal”: de overname van bestaande aandelen in een onderneming van een andere beleggingsinstelling die in particulier kapitaal investeert of van een andere aandeelhouder of aandeelhouders. Vervangingskapitaal wordt ook wel secundaire verwerving genoemd;
- k) „risicokapitaal”: financiering met aandelenkapitaal en hybride kapitaal van ondernemingen tijdens hun eerste-groeifasen (begin-, aanloop- en ontwikkelingsfase). Omvat: informele investeringen door business angels, durfkapitaal en alternatieve, in kmo's en snelgroeïende ondernemingen gespecialiseerde beurzen (hierna „investeringsinstrumenten” genoemd);
- l) „risicokapitaalmaatregelen”: regelingen waarbij steun in de vorm van risicokapitaal wordt verschaft of bevorderd;
- m) „beursgang”, „beursintroductie” of „IPO” (Initial Public Offering): het voor het eerst verkopen aan of verdelen onder het publiek van aandelen van een onderneming;
- n) „vervolginvestering”: een aanvullende investering in een onderneming na een initiële investering;
- o) „buy-out”: transactie waarbij na onderhandelingen of na een overnamebod ten minste een beheersend belang in het aandelenkapitaal van een onderneming van de bestaande aandeelhouders wordt verworven met het oog op de overname van haar activa en activiteiten;
- p) „exitstrategie”: liquidatie van deelnemingen door een durfkapitaal- of private-equityfonds volgens een plan om een maximaal rendement te behalen, zoals commerciële verkoop, afschrijvingen, terugbetaling van preferente aandelen/leningen, verkoop aan een andere durfkapitaalverschaffer, verkoop aan een financiële instelling en verkoop via een openbaar aanbod (met inbegrip van beursintroductie);
- q) „kleine en middelgrote ondernemingen” (kmo's): kleine en middelgrote ondernemingen in de zin van Verordening (EG) nr. 70/2001 van de Commissie van 12 januari 2001 betreffende de toepassing van de artikelen 87 en 88 van het EG-Verdrag op staatssteun voor kleine en middelgrote ondernemingen <sup>(1)</sup>, of een verordening die deze verordening vervangt;
- r) „doelonderneming” of „doelvennootschap”: een onderneming of vennootschap waarin een investeerder of investeringsfonds overweegt te investeren;

<sup>(1)</sup> PB L 10 van 13.1.2001, blz. 33. Verordening laatstelijk gewijzigd bij Verordening (EG) nr. 1040/2006 (PB L 187 van 8.7.2006, blz. 8). Als punt 1.f van bijlage XV in de EER-overeenkomst ingevoegd bij Besluit nr. 80/2002 van het Gemengd Comité van de EER.

- s) „business angels”: vermogende particulieren die rechtstreeks in jonge, nieuwe en snelgroeïende niet-beursgenoteerde bedrijven investeren (beginfinanciering) en hen adviseren, doorgaans in ruil voor een belang in het aandelenkapitaal van de onderneming, maar die ook andere vormen van langetermijnfinanciering kunnen verschaffen;
- t) „steungebieden”: gebieden die onder de afwijkingen van artikel 61, lid 3, onder a) of c), van de EER-overeenkomst vallen.

### 10B.3. TOEPASSELIJKHEID VAN ARTIKEL 87, LID 1, OP HET GEBIED VAN RISICOKAPITAAL

#### 10B.3.1. ALGEMENE TEKSTEN DIE VAN TOEPASSING ZIJN

- (27) De Autoriteit heeft reeds een aantal interpretatieve teksten gepubliceerd met betrekking tot de vraag of bepaalde specifieke maatregelen onder de definitie van staatssteun vallen. Deze teksten zijn wellicht ook voor risicokapitaalmaatregelen relevant. Het betreft onder meer de richtsnoeren van de Autoriteit over de deelneming van overheidsinstanties in het kapitaal van ondernemingen <sup>(1)</sup>, de richtsnoeren van de Autoriteit over de toepassing van de staatssteunregels op maatregelen op het gebied van de directe belastingen op ondernemingen <sup>(2)</sup> en de richtsnoeren van de Autoriteit betreffende staatssteun in de vorm van garanties <sup>(3)</sup>. De Autoriteit blijft deze instrumenten toepassen wanneer zij moet beoordelen of risicokapitaalmaatregelen staatssteun vormen.

#### 10B.3.2. AANWEZIGHEID VAN STEUN OP DRIE NIVEAUS

- (28) Bij risicokapitaalmaatregelen gaat het vaak om complexe constructies die zijn ontworpen om risicokapitaal te bevorderen, omdat de overheid een bepaalde categorie marktdeelnemers (investeerders) wil stimuleren om aan een andere categorie (doel-kmo's) financiering te verstrekken. Afhankelijk van de opzet van de maatregel, en zelfs wanneer het de bedoeling is van de overheid om alleen de laatstgenoemde groep te begunstigen, kunnen ondernemingen op één van beide of op beide niveaus de begunstigden van de staatssteun zijn. Bovendien voorzien deze maatregelen in het opzetten van fondsen of andere investeringsinstrumenten die losstaan van de investeerders en de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd. In dergelijke gevallen moet ook worden onderzocht of het fonds of het instrument als een onderneming die staatssteun geniet, moet worden aangemerkt.
- (29) In dit verband moet financiering met middelen die geen staatsmiddelen zijn in de zin van artikel 61, lid 1, van de EER-overeenkomst, worden geacht te zijn verstrekt door particuliere investeerders. Dit is in het bijzonder het geval bij financiering door de Europese Investeringsbank en het Europese Investeringsfonds.
- (30) De Autoriteit neemt de volgende specifieke factoren in aanmerking om te bepalen of er op elk van de verschillende niveaus staatssteun is <sup>(4)</sup>.
- (31) **Steun aan investeerders.** Wanneer een maatregel particuliere investeerders in staat stelt, investeringen in de vorm van aandelenkapitaal of hybride kapitaalinvesteringen te doen in een onderneming of een groep ondernemingen tegen gunstigere voorwaarden dan publieke investeerders, of dan wanneer zij dergelijke investeringen zonder die maatregel zouden doen, worden die particuliere investeerders geacht een voordeel te ontvangen. Dit voordeel kan, zoals in punt 10B.4.2 nader wordt uiteengezet, uiteenlopende vormen aannemen. Dit is zelfs nog het geval wanneer de investeerders er in het kader van de maatregel toe worden aangespoord om aan de betrokken onderneming of ondernemingen een voordeel toe te kennen. Daarentegen is de Autoriteit van oordeel dat publieke en particuliere investeerders op voet van gelijkheid investeren en de investering dus geen staatssteun vormt, wanneer de voorwaarden ervan, zonder enige maatregel van de overheid, voor een normale investeerder in een markteconomie aanvaardbaar zouden zijn. Dit wordt alleen geacht het geval te zijn wanneer publieke en particuliere investeerders precies dezelfde opwaartse en neerwaartse risico's en vergoedingen delen, dezelfde achtergestelde positie ten opzichte van de schuldeisers hebben en wanneer ten minste 50 % van de financiering van de maatregel afkomstig is van particuliere investeerders die onafhankelijk zijn van de ondernemingen waarin zij investeren.
- (32) **Steun aan een investeringsfonds, investeringsinstrument of de beheerder daarvan.** In het algemeen beschouwt de Autoriteit een investeringsfonds of een investeringsinstrument als een tussenconstructie om steun over te dragen aan de investeerders of aan de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd. Zij worden derhalve niet zelf als de begunstigden van de steun beschouwd. Toch kunnen bijvoorbeeld belastingmaatregelen of andere maatregelen waarbij rechtstreekse overdrachten gebeuren aan bestaande instrumenten of fondsen met talrijke, uiteenlopende investeerders die een onafhankelijke onderneming zijn, steun vormen, tenzij de investering plaatsvindt op voorwaarden die aanvaardbaar zouden zijn voor een normale investeerder in een markteconomie en de begunstigde daardoor dus geen voordeel opleveren. Evenzo wordt steun aan fondsbeheerders of beheermaatschappijen aanwezig geacht, wanneer hun vergoeding niet volledig de op de markt geldende vergoeding voor vergelijkbare situaties weerspiegelt. Anderzijds bestaat er een vermoeden dat er geen steun is wanneer de beheerders of de beheermaatschappij worden geselecteerd door middel van een open en transparante tenderprocedure of wanneer zij geen andere door de staat toegekende voordelen ontvangen.

<sup>(1)</sup> Hoofdstuk 19 van de richtsnoeren staatssteun van de Autoriteit.

<sup>(2)</sup> Hoofdstuk 17.B van de richtsnoeren staatssteun van de Autoriteit.

<sup>(3)</sup> Hoofdstuk 17 van de richtsnoeren staatssteun van de Autoriteit.

<sup>(4)</sup> Aangetekend zij hier evenwel dat bij door de staat ten gunste van risicokapitaalinvesteringen toegekende garanties de kans groter is dat deze een steunbestanddeel voor de investeerder bevatten dan bij traditionele leninggaranties het geval is; deze laatste worden doorgaans geacht steun te vormen ten behoeve van de leningnemer in plaats van de leninggever.



- (33) **Steun aan de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd.** Vooral wanneer er steun is op het niveau van de investeerders, het investeringsinstrument of het investeringsfonds, is de Autoriteit van mening dat de steun ten minste gedeeltelijk aan de doelondernemingen wordt doorgegeven en dus ook op dat niveau aanwezig is. Dit is zelfs het geval wanneer fondsbeheerders op grond van zuiver zakelijke argumenten investeringsbesluiten nemen.
- (34) In gevallen waarin de investering plaatsvindt bij gebreke van enige overheidsmaatregel, onder voorwaarden die voor een particuliere investeerder in een markteconomie aanvaardbaar zouden zijn, wordt de onderneming waarin wordt geïnvesteerd, niet als de ontvanger van steun beschouwd. Daartoe onderzoekt de Autoriteit of deze investeringsbesluiten uitsluitend op winst zijn gericht en gekoppeld zijn aan overtuigende ondernemingsplannen en -prognoses, en aan een heldere en realistische exitstrategie. Voorts is de keuze en de investeringsopdracht van de fondsbeheerders of beheersmaatschappij van belang, alsmede het percentage en de mate van betrokkenheid van de particuliere investeerders.

#### 10B.3.3. DE-MINIMISBEDRAGEN

- (35) Wanneer de gehele financiering in de vorm van aan de begunstigen verstrekt risicokapitaal, de-minimissteun is in de zin van Verordening (EG) nr. 69/2001 van de Commissie van 12 januari 2001 betreffende de toepassing van de artikelen 87 en 88 van het EG-Verdrag op de-minimissteun<sup>(1)</sup>, wordt deze financiering geacht niet onder artikel 61, lid 1, van de EER-overeenkomst te vallen. Bij risicokapitaalmaatregelen wordt de toepassing van de de-minimisregel bemoeilijkt door problemen bij het berekenen van de steun, maar ook doordat met de maatregelen de steun niet alleen aan de doelondernemingen, maar ook aan de andere investeerders kan worden verstrekt. Indien deze problemen echter kunnen worden overwonnen, blijft de de-minimisregel van toepassing. Wanneer een regeling aan elke onderneming over een periode van drie jaar alleen publieke middelen verstrekt tot of onder de desbetreffende de-minimisdrempel, dan is het derhalve zeker dat alle steun aan deze ondernemingen of investeerders binnen de vastgestelde grenzen blijft.

#### 10B.4. BEOORDELING VAN DE VERENIGBAARHEID VAN RISICOKAPITAALSTEUN UIT HOOFDE VAN ARTIKEL 61, LID 3, ONDER C), VAN DE EER-OVEREENKOMST

##### 10B.4.1. ALGEMENE BEGINSELEN

- (36) In artikel 61, lid 3, onder c), van de EER-overeenkomst wordt bepaald dat steunmaatregelen om de ontwikkeling van bepaalde vormen van economische bedrijvigheid te vergemakkelijken, als verenigbaar met de werking van de EER-overeenkomst kunnen worden beschouwd mits de voorwaarden waaronder het handelsverkeer plaatsvindt daardoor niet zodanig worden veranderd dat het gemeenschappelijk belang wordt geschaad. Op grond van de in punt 10B.1.3 beschreven afweging zal de Autoriteit een risicokapitaalmaatregel alleen verenigbaar verklaren, indien zij kan vaststellen dat met de steunmaatregel de risicokapitaalverschaffing toeneemt zonder dat de voorwaarden waaronder het handelsverkeer plaatsvindt zodanig worden veranderd dat het gemeenschappelijk belang wordt geschaad. In dit punt worden de voorwaarden uiteengezet, waaronder de Autoriteit steun in de vorm van risicokapitaal als verenigbaar met artikel 61, lid 3, onder c), van de EER-overeenkomst zal beschouwen.
- (37) Wanneer de Autoriteit in het bezit is van een volledige aanmelding waaruit blijkt dat aan alle in dit punt vastgestelde voorwaarden is voldaan, tracht zij een snelle beoordeling te maken binnen de termijnen van Protocol nr. 3 bij de Toezichtovereenkomst betreffende de functies en bevoegdheden van de Toezichthoudende Autoriteit van de EVA op het gebied van de staatssteun. Is aan een aantal voorwaarden niet voldaan, dan voert de Autoriteit voor de risicokapitaalmaatregel de meer gedetailleerde beoordeling uit, die in punt 10B.5 nader wordt beschreven.
- (38) Ingeval er ook steun op het niveau van de doelondernemingen is, en aan de risicokapitaalverschaffing kosten zijn verbonden die op grond van andere bestaande verordeningen, kaderregelingen of richtsnoeren voor steun in aanmerking komen, dan kan dat instrument worden toegepast om te bepalen of de steun met de werking van de EER-overeenkomst verenigbaar is.

##### 10B.4.2. VORM VAN DE STEUN

- (39) Het staat over het algemeen aan de EVA-staten om de vorm van een steunmaatregel te kiezen en dit geldt ook voor risicokapitaalmaatregelen. Toch zal de Autoriteit, zoals in punt 10B.4.3 nader wordt uiteengezet, bij de beoordeling van deze maatregelen ook bezien of zij marktinvesteerders stimuleren om risicokapitaal aan de doelondernemingen te verschaffen en of mag worden verwacht dat deze maatregelen zullen resulteren in op zakelijke basis genomen (dat wil zeggen op winst gerichte) investeringsbesluiten.
- (40) Volgens de Autoriteit kunnen de volgende soorten maatregelen dit resultaat hebben:
- de oprichting van investeringsfondsen („durfkapitaalfondsen”) waarin de staat een partner, investeerder of deelnemer is, zelfs tegen minder gunstige voorwaarden dan de overige investeerders;
  - garanties aan risicokapitaalverschaffers of durfkapitaalfondsen waarmee de investeringsverliezen deels kunnen worden opgevangen, of garanties voor leningen aan investeerders/fondsen voor risicokapitaalinvesteringen, mits de door de overheid geboden dekking van potentiële onderliggende verliezen niet meer dan 50 % van het nominale gegarandeerde investeringsbedrag belooft;

<sup>(1)</sup> PB L 10 van 13.1.2001, blz. 30. Als punt 1.e van bijlage XV in de EER-overeenkomst ingevoegd bij Besluit nr. 88/2002 van het Gemengd Comité van de EER.

- c) andere financiële instrumenten ten gunste van investeerders van risicokapitaal of durfkapitaalfondsen om extra kapitaal voor investeringen te verschaffen;
- d) fiscale prikkels voor investeringsfondsen of beheerders daarvan, of voor investeerders, om risicokapitaalinvesteringen te doen.

#### 10B.4.3. VOORWAARDEN VOOR VERENIGBAARHEID

- (41) Om te garanderen dat bij een risicokapitaalmaatregel het stimulerende effect en de noodzaak van de steun zoals in punt 10B.1.3.4 uiteengezet, aanwezig zijn, is een aantal indicatoren van belang. De reden is dat staatssteun moet zijn gericht op een specifiek marktfaal voor het bestaan waarvan er voldoende bewijs is. Hiertoe worden in deze richtsnoeren specifieke drempels vastgesteld, die een „veilige haven” bieden voor investeringstranches in doel-kmo's die zich in de eerste fasen van hun bedrijfsactiviteit bevinden. Voorts is het, wil de steun tot het noodzakelijke minimum beperkt blijven, van wezenlijk belang dat de investeringen in doel-kmo's op winst gericht zijn en op zakelijke basis worden beheerd. De Autoriteit acht het stimulerende effect, de noodzaak en de evenredigheid van de risicokapitaalmaatregel aanwezig en de algehele beoordeling ervan positief, indien aan elk van de volgende voorwaarden wordt voldaan.

Maatregelen die in het bijzonder betrekking hebben op investeringsinstrumenten, zullen op grond van punt 10B.5 worden beoordeeld en niet op grond van de in dit punt vastgestelde voorwaarden.

##### 10B.4.3.1. *Plafond voor investeringstranches*

- (42) De risicokapitaalmaatregel voorziet in financieringstranches, geheel of ten dele uit staatssteun gefinancierd, van maximaal 1,5 miljoen EUR per doel-kmo over een periode van twaalf maanden.

##### 10B.4.3.2 *Beperking tot begin-, aanloop- en ontwikkelingsfinanciering*

- (43) De risicokapitaalmaatregel is beperkt tot het verschaffen van financiering tot de expansiefase voor kleine ondernemingen, alsook voor in steungebieden gevestigde middelgrote ondernemingen. Hij is beperkt tot het verschaffen van financiering tot de aanloopfase voor buiten steungebieden gelegen middelgrote ondernemingen.

##### 10B.4.3.3 *Overzicht van aandelenkapitaal en hybride kapitaalinstrumenten*

- (44) Ten minste 70 % van de totale begroting voor de risicokapitaalmaatregel wordt in de vorm van aandelenkapitaal en hybride kapitaalinstrumenten aan doel-kmo's verschaft. Bij de beoordeling van de aard van deze instrumenten richt de Autoriteit haar aandacht eerder op de economische inhoud van het instrument dan op de naam en de kwalificatie die de investeerders hieraan toekennen. De Autoriteit houdt met name rekening met de omvang van het risico dat de investeerder met zijn investering in de doel-kmo loopt, de potentiële verliezen voor de investeerder, het grotere gewicht van de winstafhankelijke vergoeding ten opzichte van de vaste vergoeding, en de mate waarin de investeerder bij faillissement is achtergesteld. De Autoriteit kan tevens rekening houden met de behandeling die voor het instrument geldt ingevolge de toepasselijke nationale wettelijke, bestuursrechtelijke, financiële en boekhoudkundige regels, indien deze samenhangend zijn en relevant voor de kwalificatie.

##### 10B.4.3.4. *Deelneming door particuliere investeerders*

- (45) Ten minste 50 % van de financiering van de risicokapitaalmaatregel wordt door particuliere investeerders verstrekt, of voor ten minste 30 % in het geval van maatregelen die op kmo's in steungebieden zijn gericht.

##### 10B.4.3.5. *Winstgerichtheid van de investeringsbesluiten*

- (46) De risicokapitaalmaatregel garandeert dat besluiten om in doelondernemingen te investeren, op het behalen van winst zijn gericht. Dit is het geval wanneer de reden om de investering te doen, gebaseerd is op het vooruitzicht van een aanzienlijk winstpotentieel en op een voortdurende begeleiding van de doelondernemingen ter bereiking van dit doel. Aan dit criterium wordt geacht te zijn voldaan indien aan alle onderstaande voorwaarden is voldaan:

- a) bij de maatregelen is er een aanzienlijke betrokkenheid van de investeerders, zoals uiteengezet in punt 10B.4.3.4, mits op zakelijke basis (dus uitsluitend met het oog op het behalen van winst), direct of indirect, in de doelondernemingen wordt geïnvesteerd;
- b) voor elke investering bestaat er een ondernemingsplan dat nadere gegevens bevat over het product, de ontwikkeling van de verkopen en de winstgevendheid en waarin vooraf de levensvatbaarheid van het project wordt aangetoond;
- c) voor iedere investering bestaat er een heldere en realistische exitstrategie.

#### 10B.4.3.6. *Zakelijk beheer*

- (47) Het beheer van een risicokapitaalmaatregel of -fonds moet op zakelijke basis plaatsvinden. Het beheersteam moet zich gedragen als beheerders in de particuliere sector, die het rendement voor hun investeerders trachten te optimaliseren. Aan dit criterium wordt geacht te zijn voldaan, indien aan alle volgende voorwaarden is voldaan:
- a) er is een overeenkomst tussen een professionele fondsbeheerder of de beheersmaatschappij van het fonds en de deelnemers in het fonds, die bepaalt dat de vergoeding van de beheerder prestatiegerelateerd is en die de doelstellingen van het fonds en een tijdschema voor de investeringen vastlegt;
  - b) de particuliere marktinvesteerders zijn bij de besluitvorming betrokken en hebben bijvoorbeeld zitting in een investeerders- of adviescomité;
  - c) op het fondsbeheer worden goede praktijken en bedrijfstoezicht toegepast.

#### 10B.4.3.7. *Sectorgerichtheid*

- (48) Aangezien vele particuliere sectorfondsen zich op specifieke innoverende technologieën of zelfs sectoren richten (zoals gezondheid, informatietechnologie of biotechnologie), kan de Autoriteit aanvaarden dat risicokapitaalmaatregelen op specifieke sectoren zijn toegespitst, mits deze maatregelen binnen het toepassingsgebied van deze richtsnoeren vallen, zoals uiteengezet in punt 10B.2.1.

#### 10B.5. VERENIGBAARHEID VAN RISICOKAPITAALSTEUNMAATREGELEN DIE GEDETAILLEERD MOETEN WORDEN BEOORDEELD

- (49) Dit punt van de richtsnoeren geldt voor risicokapitaalmaatregelen die niet aan alle voorwaarden van punt 10B.4 voldoen. Dit soort maatregelen moet nader op zijn verenigbaarheid worden beoordeeld aan de hand van de in punt 10B.1.3 beschreven afweging, omdat moet zijn gegarandeerd dat de steun is gericht op het desbetreffende marktfalen en omdat de risico's van verdringing van particuliere investeerders en van vervalsing van de mededinging hier groter zijn.
- (50) De maatregelen zullen aan de hand van een aantal positieve en negatieve elementen op hun verenigbaarheid met de werking van de EER-overeenkomst worden onderzocht. Geen enkel afzonderlijk element is bepalend, en er is geen enkele combinatie van elementen die op zichzelf voldoende kan worden geacht om verenigbaarheid te garanderen. In sommige gevallen kan de toepasselijkheid van deze criteria en het eraan toegekende gewicht afhankelijk zijn van de vorm van de maatregel.
- (51) De EVA-staten moeten alle elementen en bewijzen verschaffen die zij voor de beoordeling van een maatregel dienstig achten. De omvang van de vereiste bewijzen en de beoordeling door de Autoriteit is afhankelijk van de kenmerken van een zaak en is evenredig met de omvang van het aan te pakken marktfalen en het risico op verdringing van particuliere investeringen.

#### 10B.5.1. STEUNMAATREGELEN DIE NADER MOETEN WORDEN BEOORDEELD

- (52) De volgende soorten risicokapitaalmaatregelen die niet aan een of meer van de in punt 10B.4 uiteengezette voorwaarden voldoen, moeten meer in detail worden beoordeeld, omdat er minder duidelijke bewijzen van marktfalen zijn en er een grotere kans is op verdringing van particuliere investeerders of vervalsing van de mededinging.

- a) Maatregelen inzake investeringstranches die de „veilige haven“-drempel van 1,5 miljoen EUR per doel-kmo over een periode van twaalf maanden overschrijden

De Autoriteit is zich ervan bewust dat de risicokapitaalmarkt en het aandelenkapitaaltekort voortdurend schommelingen vertonen en dat de mate waarin ondernemingen onder marktfalen te lijden hebben, afhankelijk is van hun grootte, de fase van bedrijfsontwikkeling waarin zij zich bevinden, en van de economische sector waartoe zij behoren. Daarom is de Autoriteit bereid te overwegen om risicokapitaalmaatregelen met investeringstranches die de drempel van 1,5 miljoen EUR per onderneming over een periode van één jaar overschrijden, verenigbaar met de werking van de EER-overeenkomst te verklaren, mits de nodige bewijzen voor het marktfalen worden verstrekt.

- b) Maatregelen inzake de financiering van de expansiefase van middelgrote ondernemingen buiten steungebieden

De Autoriteit erkent dat bepaalde middelgrote ondernemingen buiten steungebieden wellicht onvoldoende toegang hebben tot risicokapitaal, zelfs in hun expansiefase, ondanks de beschikbaarheid van financiering voor ondernemingen met een aanzienlijke omzet en/of balanstotaal. Daarom is de Autoriteit bereid te overwegen om maatregelen die gedeeltelijk betrekking hebben op de expansiefase van middelgrote ondernemingen, in bepaalde gevallen met de werking van de EER-overeenkomst verenigbaar te verklaren, mits de nodige bewijzen worden overgelegd.

- c) Maatregelen die voorzien in vervolginvesteringen in doelondernemingen waarin reeds eerder met steun kapitaal is ingebracht, ter financiering van latere financieringsronden, zelfs indien in deze volgende financieringsronden de algemene „veilige haven“-drempels en de eerste groeifinanciering van de ondernemingen worden overschreden

De Autoriteit erkent het belang van vervolginvesteringen in doelondernemingen waarin reeds in de eerste fase met steun kapitaal is ingebracht, zelfs indien in deze financieringsronden de algemene „veilige haven“-drempels of de eerste groeifinanciering tot de afloop van de initiële investering, worden overschreden. Dit kan nodig zijn om verwatering van het overheidsaandeel bij deze financieringsronden te voorkomen en de continuïteit in de financiering van de doelondernemingen te garanderen, zodat zowel publieke als particuliere investeerders ten volle van hun risicovolle investeringen kunnen profiteren. Onder deze omstandigheden en rekening houdend met de specifieke kenmerken van de doelsector en doelondernemingen, is de Autoriteit dan ook bereid te overwegen om vervolginvesteringen verenigbaar met de werking van de EER-overeenkomst te verklaren, mits het bedrag van deze investeringen evenredig is met de initiële investering en de grootte van de financiering.

- d) Maatregelen inzake een aandeel van particuliere investeerders van minder dan 50 % buiten steungebieden of minder dan 30 % in steungebieden

Binnen de EVA loopt de ontwikkeling van de particuliere risicokapitaalmarkt per EVA-staat sterk uiteen. In sommige gevallen kan het moeilijk zijn, particuliere investeerders te vinden en daarom is de Autoriteit bereid te overwegen om maatregelen waarin het aandeel van de particuliere sector onder de in punt 10B.4.3.4 genoemde drempels ligt, verenigbaar met de werking van de EER-overeenkomst te verklaren, mits de EVA-staten de nodige bewijzen verschaffen.

Dit probleem kan nog groter zijn voor risicokapitaalmaatregelen die op kmo's in steungebieden zijn gericht. In deze gevallen kan er een bijkomend tekort aan voor dit soort ondernemingen beschikbaar kapitaal zijn, omdat zij ver van de centra voor durfkapitaal zijn gelegen, de bevolkingsdichtheid er lager is en de risicoaversie van particuliere investeerders groter is. Deze kmo's kunnen ook te lijden hebben van problemen aan de vraagzijde, zoals de moeilijkheden een levensvatbaar zakelijk voorstel op te stellen dat investeringsrijp is, een minder ontwikkelde aandelencultuur en een bijzondere onwil om als gevolg van de durfkapitaalmaatregelen de controle over het beheer te verliezen.

- e) Maatregelen inzake het verstrekken van beginkapitaal aan kleine ondernemingen waarbij mag worden verwacht dat i) minder of geen particuliere investeerders deelnemen, en/of ii) het overwicht ligt op schuldinstrumenten en niet op aandelenkapitaal en hybride kapitaalinstrumenten

Ondernemingen in hun beginfase zijn gevoeliger voor marktfalen, doordat aan de potentiële investeringen een groot risico is verbonden en de onderneming in deze wezenlijke fase nog van nabij moet worden begeleid. Dit blijkt ook uit het feit dat er vrijwel geen particuliere investeerders zijn die beginkapitaal willen verschaffen, wat betekent dat er geen of een zeer gering risico op verdringing is. Voorts bestaat er niet veel kans op mededingingsvervalsing, omdat de afstand van deze kleine ondernemingen tot de markt aanzienlijk is. Daarom kan een gunstigere houding van de Autoriteit gerechtvaardigd zijn tegenover maatregelen die gericht zijn op de beginfase, mede gezien het potentieel wezenlijke belang ervan voor het scheppen van groei en banen binnen de EER.

- f) Maatregelen waarbij een investeringsinstrument is betrokken

Een investeringsinstrument kan de koppeling vergemakkelijken tussen investeerders en kmo's, waarvoor het derhalve de toegang tot risicokapitaal kan vergemakkelijken. In geval van marktfalen met betrekking tot de ondernemingen waarop het instrument zich richt, kan het instrument zonder financiële prikkels niet doeltreffend functioneren. De investeerders kunnen bijvoorbeeld het soort investeringen waarop het instrument is gericht, niet aantrekkelijk vinden vergeleken met de investeringen van hogere investeringstranches of investeringen in meer gevestigde ondernemingen of meer gevestigde marktplaatsen, ondanks dat de doelondernemingen potentieel duidelijk winstgevend zijn. Daarom is de Autoriteit bereid te overwegen om maatregelen waarbij meer bepaald een investeringsinstrument is betrokken, met de werking van de EER-overeenkomst verenigbaar te verklaren, mits de nodige bewijzen worden verschaft inzake een nauwkeurig omschreven marktfalen.

- g) Kosten in verband met de eerste doorlichting van ondernemingen met het oog op het doen van investeringen, tot de fase van de due-diligence („verkenningkosten”)

Risicokapitaalfondsen of hun beheerders kunnen bij het zoeken naar doel-kmo's verkenningkosten moeten maken, vóór de fase van de due-diligence. Subsidies die een deel van deze verkenningkosten dekken, moeten de fondsen of de fondsbeheerders ertoe aanzetten, meer verkenningactiviteiten te verrichten dan anders het geval zou zijn. Dit kan tevens gunstig zijn voor de betrokken kmo's, zelfs indien de verkenning niet tot een investering leidt, omdat de kmo's hierdoor in staat worden gesteld meer ervaring op te doen met risicokapitaalfinanciering. Om deze redenen is een gunstigere houding van de Autoriteit gerechtvaardigd ten aanzien van subsidies die een deel van de verkenningkosten van de risicokapitaalfondsen of hun beheerders dekken, mits aan de volgende voorwaarden wordt voldaan: de in aanmerking komende kosten moeten beperkt blijven tot de kosten in verband met kmo's die zich in hoofdzaak in hun begin- of aanloopfase bevinden, indien deze kosten niet tot investeringen leiden, en voorts moeten de juridische en administratieve kosten van de fondsen zijn uitgesloten. Bovendien mag de subsidie niet hoger zijn dan 50 % van de in aanmerking komende kosten.

## 10B.5.2. POSITIEVE GEVOLGEN VAN DE STEUN

### 10B.5.2.1. *Bestaan van en bewijzen voor marktfalen*

- (53) In het geval van risicokapitaalmaatregelen voor investeringstranches in doelondernemingen die verder gaan dan de in punt 10B.4 uiteengezette voorwaarden, met name maatregelen die voorzien in investeringstranches van meer dan 1,5 miljoen EUR per doel-kmo per periode van twaalf maanden, vervolginvesteringen of de financiering van de expansiefase van middelgrote ondernemingen buiten steungebieden, alsmede voor maatregelen die specifiek betrekking hebben op een investeringsinstrument, verlangt de Autoriteit voor het aan te pakken marktfalen aanvullende bewijzen op elk niveau waarop steun aanwezig kan zijn, voordat zij de voorgenomen risicokapitaalmaatregelen verenigbaar met de werking van de EER-overeenkomst verklaart. Deze bewijzen zijn gebaseerd op een onafhankelijke studie, waarin de omvang van het aandelenkapitaaltekort voor de ondernemingen en sectoren waarop de risicokapitaalmaatregel is gericht, wordt aangetoond. De bewuste gegevens hebben betrekking op de risicokapitaalverschaffing en het aantrekken van kapitaal, maar ook op het belang van de durfkapitaalsector in de plaatselijke economie. In het ideale geval moeten de gegevens worden verstrekt voor perioden van drie tot vijf jaar, die voorafgaan aan de tenuitvoerlegging van de maatregel en ook voor de toekomst, op de grondslag van redelijke prognoses, voor zover beschikbaar. De te verstrekken bewijsstukken kunnen bijvoorbeeld het volgende omvatten:
- a) de ontwikkeling van het aantrekken van middelen over de laatste vijf jaar, ook in vergelijking tot de overeenkomstige nationale en/of Europese gemiddelden;
  - b) het huidige geldoverschot;
  - c) het aandeel van door de overheid gesteunde investeringsprogramma's in de totale durfkapitaalinvesteringen over de afgelopen drie tot vijf jaar;
  - d) het percentage nieuwe opstartende ondernemingen dat durfkapitaal ontvangt;
  - e) de uitsplitsing van investeringen naar categorie investeringsbedrag;
  - f) een vergelijking van het aantal ingediende ondernemingsplannen met het aantal uitgevoerde investeringen, per segment (investeringsbedrag, sector, financieringsronde enz.).

Voor maatregelen die op kmo's in steungebieden zijn gericht, moeten de desbetreffende gegevens worden aangevuld met eventueel ander relevant bewijsmateriaal betreffende specifieke regionale kenmerken die de opzet van de voorgenomen maatregelen rechtvaardigen. De volgende factoren kunnen daarbij van belang zijn:

- a) een raming van de bijkomende omvang van het aandelenkapitaaltekort als gevolg van de perifere ligging en andere specifieke regionale kenmerken, met name wat betreft het totale bedrag aan risicokapitaal dat wordt geïnvesteerd, het aantal fondsen of investeringsinstrumenten dat binnen het gebied of op korte afstand aanwezig is, de beschikbaarheid van ervaren beheerders, het aantal transacties, en de gemiddelde en minimale omvang van de transacties, indien beschikbaar;
  - b) specifieke plaatselijke economische gegevens, maatschappelijke en/of historische redenen waarom er te weinig risicokapitaal beschikbaar is, in vergelijking met de desbetreffende gemiddelde gegevens en/of de situatie op nationaal en/of EER-niveau, voor zover van toepassing;
  - c) alle andere relevante indicatoren waaruit blijkt dat er een verhoogd marktfalen is.
- (54) EVA-staten mogen hetzelfde bewijsmateriaal meermalen indienen, mits de onderliggende marktomstandigheden niet gewijzigd zijn. De Autoriteit behoudt zich het recht voor, de deugdelijkheid van het overgelegde bewijsmateriaal te onderzoeken.

### 10B.5.2.2. *Passendheid van het instrument*

- (55) Een belangrijk onderdeel bij het maken van de afweging is de vraag of en in hoeverre staatssteun op het gebied van risicokapitaal als een passend instrument kan worden beschouwd om particuliere risicokapitaalinvesteringen aan te moedigen. Deze beoordeling houdt nauw verband met de beoordeling van het stimulerende effect en de noodzaak van de steun, zoals uiteengezet in punt 10B.5.2.3.
- (56) Bij de gedetailleerde beoordeling houdt de Autoriteit met name rekening met de eventuele effectbeoordeling die de EVA-staat van de voorgenomen maatregel heeft gemaakt. Wanneer de EVA-staten andere beleidskeuzen hebben overwogen en de voordelen van een selectief instrument, zoals staatssteun, zijn vastgesteld en bij de Autoriteit zijn ingediend, worden de betrokken maatregelen geacht een passend instrument te zijn. De Autoriteit beoordeelt ook het bewijsmateriaal voor andere maatregelen die zijn of worden genomen ter bestrijding van het aandelenkapitaalgerek, zoals met name beoordelingen achteraf en vraag- en aanbodproblemen waarmee de doel-kmo's te maken hebben, om de interactie daarvan met de voorgestelde risicokapitaalmaatregel te onderzoeken.

### 10B.5.2.3. *Stimulerend effect en noodzaak van de steun*

- (57) Het stimulerende effect van risicokapitaalmaatregelen speelt een wezenlijke rol bij de verenigbaarheidsbeoordeling. De Autoriteit is van oordeel dat van risicokapitaalmaatregelen die aan de in punt 10B.4 neergelegde criteria voldoen, een stimulerend effect uitgaat. Bij de in dit punt behandelde maatregelen is het stimulerende effect echter minder duidelijk. De Autoriteit neemt daarom ook de volgende bijkomende criteria in aanmerking, waaruit het winstgerichte karakter van de investeringsbesluiten en het zakelijke beheer van de maatregel blijken.

#### 10B.5.2.3.1. *Zakelijk beheer*

- (58) Behoudens de in punt 10B.4.3.6 genoemde voorwaarden, acht de Autoriteit het positief, wanneer de risicokapitaalmaatregel of het fonds wordt beheerd door professionele beheerders uit de particuliere sector of door onafhankelijke deskundigen die gekozen zijn volgens een transparante, niet-discriminerende procedure (bij voorkeur een open tender), die beschikken over aantoonbare ervaring en een staat van dienst inzake kapitaalmarktinvesteringen, in het ideale geval in dezelfde sector of sectoren als die waarop het fonds is gericht, alsmede over inzicht in de desbetreffende juridische en boekhoudkundige achtergronden van de investeringen.

#### 10B.5.2.3.2. *Aanwezigheid van een investeringscomité*

- (59) Een andere gunstige factor is het bestaan van een investeringscomité dat onafhankelijk is van de fondsbeheersmaatschappij en dat bestaat uit onafhankelijke deskundigen uit de particuliere sector met aanzienlijke ervaring in de doelsector, en bij voorkeur ook uit vertegenwoordigers van de investeerders, of uit onafhankelijke deskundigen die gekozen zijn volgens een transparante, niet-discriminerende procedure, bij voorkeur een open tender. Deze deskundigen kunnen de beheerders of de beheersmaatschappij analyses verstrekken van de huidige en verwachte marktsituatie en kunnen potentiële doelondernemingen met goede investeringsvooruitzichten doorlichten en onder hun aandacht brengen.

#### 10B.5.2.3.3. *Omvang van de maatregel of het fonds*

- (60) De Autoriteit acht het positief, wanneer een risicokapitaalmaatregel voor investeringen in doel-kmo's een begroting heeft die groot genoeg is om te profiteren van schaalvoordelen bij het beheer van een fonds en van de mogelijkheid de risico's te diversifiëren door een pool van een voldoende aantal investeringen. Het fonds moet van zodanige omvang zijn dat het de garantie biedt dat hoge transactiekosten kunnen worden opgevangen en/of de latere, winstgevendere financieringsfasen van de doelondernemingen kunnen worden gefinancierd. Grotere fondsen worden ook positief beoordeeld bij een sectorale benadering, mits de risico's op verdringing van de particuliere investeringen en de vervalping van de mededinging tot een minimum beperkt blijven.

#### 10B.5.2.3.4. *Aanwezigheid van business angels*

- (61) Bij maatregelen die op beginkapitaal zijn gericht, zal de Autoriteit, gelet op het meer uitgesproken niveau van marktfalen dat in deze fase kan worden waargenomen, zich positief opstellen wanneer business angels in de beginfase, al dan niet rechtstreeks, bij de investeringen zijn betrokken. Onder dergelijke omstandigheden zou zij bereid zijn in overweging te nemen om maatregelen verenigbaar met de werking van de EER-overeenkomst te verklaren, zelfs indien deze in een overwicht aan schuldinstrumenten voorzien, met inbegrip van een grotere achterstelling van de staatsmiddelen en een „eerste winst”-recht voor business angels, een hogere vergoeding voor het door hen verstrekte kapitaal, en een actieve betrokkenheid bij het beheer van de maatregel, het fonds en/of de doelondernemingen.

#### 10B.5.2.4. *Evenredigheid*

- (62) De evenredigheid verlangt dat het steunbedrag tot het noodzakelijke minimum is beperkt. De wijze waarop dit aspect van de evenredigheid kan worden bereikt, hangt noodzakelijkerwijze af van de vorm van de betrokken maatregel. Indien echter een controlemechanisme tegen overcompensatie van de investeerders ontbreekt of indien de verliesrisico's van een maatregel volledig voor rekening van de publieke sector komen en/of de baten geheel naar de andere investeerders vloeien, wordt de maatregel niet als evenredig beschouwd.

- (63) De Autoriteit is van mening dat de volgende factoren de beoordeling van de evenredigheid positief beïnvloeden, daar het hier gaat om een op goede praktijken gebaseerde benadering:

a) **Open tender voor beheerders.** Een transparante, niet-discriminerende open tender om de beheerders of beheersmaatschappij te selecteren die de beste kwaliteit-prijsverhouding bieden, wordt positief geacht, omdat daardoor de kosten (en mogelijk ook de steun) tot het noodzakelijke minimum worden beperkt en ook de mededingingsvervalsing tot een minimum beperkt blijft;

b) **Uitnodiging tot inschrijving of een openbare oproep aan investeerders.** Een uitnodiging tot een inschrijving voor de vaststelling van „preferente voorwaarden” voor investeerders, of de beschikbaarheid van dergelijke voorwaarden voor andere investeerders. Deze beschikbaarheid kan de vorm aannemen van een openbare oproep aan de investeerders bij de oprichting van een investeringsfonds of een investeringsinstrument, of de vorm van een regeling (zoals een garantieregeling) die gedurende een langere periode voor nieuwe toetreders open blijft.

### 10B.5.3. NEGATIEVE GEVOLGEN VAN DE STEUN

- (64) De Autoriteit zal de potentieel negatieve gevolgen in de vorm van mededingingsvervalsing en het risico op verdringing van particuliere investeringen afwegen tegen de positieve gevolgen wanneer zij de verenigbaarheid van de risicokapitaalmaatregelen beoordeelt. Deze potentieel negatieve gevolgen moeten worden beoordeeld op elk van de drie niveaus waarop er steun kan zijn. Steun aan investeerders, aan investeringsinstrumenten en aan investeringsfondsen kan de mededinging op de markt voor risicokapitaalverschaffing ongunstig beïnvloeden. Steun aan doelondernemingen kan de productmarkten waarop deze ondernemingen concurreren, ongunstig beïnvloeden.

#### 10B.5.3.1. *Verdringing*

- (65) Op het niveau van de markt voor risicokapitaalverschaffing kan staatssteun erin resulteren dat particuliere investeringen worden verdrongen. Dit kan het voor particuliere investeerders minder aantrekkelijk maken, financiële middelen te verschaffen aan doel-kmo's en kan hen aanmoedigen om af te wachten totdat de staat steun ten behoeve van dergelijke investeringen verleent. Dit risico wordt des te groter naarmate het bedrag van een in een onderneming geïnvesteerde investeringstranche toeneemt, de omvang van de onderneming groter is en het om latere ondernemingsfasen gaat, omdat in die omstandigheden de verschaffing van particulier risicokapitaal geleidelijk beschikbaar komt.
- (66) Daarom verlangt de Autoriteit specifieke bewijzen ten aanzien van het risico op verdringing voor maatregelen inzake de verstrekking van grotere investeringstranches in doel-kmo's, inzake vervolginvesteringen of inzake de financiering van de expansiefase bij middelgrote ondernemingen buiten steungebieden of voor maatregelen met een geringe deelneming van particuliere investeerders dan wel maatregelen waarbij het in het bijzonder gaat om investeringsinstrumenten.
- (67) Bovendien moeten de EVA-staten het bewijs leveren dat er geen risico op verdringing is, zo nodig specifiek met betrekking tot het doelsegment, de sector en/of de industriestructuur.
- (68) De volgende factoren kunnen daarbij van belang zijn:
- a) het aantal durfkapitaalondernemingen/-fondsen/investeringsinstrumenten dat op nationaal niveau of, in het geval van een regionaal fonds, in het gebied aanwezig is en de segmenten waarin zij werkzaam zijn;
  - b) de doelondernemingen, meer bepaald de ondernemingsgrootte, de groeifase en de economische sector;
  - c) de gemiddelde omvang van de transacties en eventueel de minimumomvang van de transacties die de fondsen of investeerders zullen onderzoeken;
  - d) het totale bedrag aan durfkapitaal dat beschikbaar is voor de doelondernemingen, de sector en de fase waarop de bewuste maatregel is gericht.

#### 10B.5.3.2. *Andere vervalsingen van de mededinging*

- (69) Daar de meeste doel-kmo's recent zijn opgericht op het niveau van de markt waar zij aanwezig zijn, is het niet waarschijnlijk dat deze kmo's aanzienlijke marktmacht zullen hebben en dat de mededinging dus aanzienlijk wordt vervalst. Toch valt niet uit te sluiten dat risicokapitaalmaatregelen tot gevolg hebben dat ondoelmatige ondernemingen of sectoren, die anders zouden verdwijnen, in leven worden gehouden. Voorts kan een overaanbod aan risicokapitaal ter financiering van ondoelmatige ondernemingen hun waarde opblazen en aldus de risicokapitaalmarkt verstoren op het niveau van de middelenverschaffers, die hogere prijzen zouden moeten betalen om deze ondernemingen te kunnen verwerven. De sectorspecifieke steun kan ook de productie in sectoren die niet concurrerend zijn, in stand houden, terwijl regiospecifieke steun een ondoelmatige allocatie van productiefactoren tussen de regio's kan doen ontstaan.
- (70) Bij haar analyse van deze risico's onderzoekt de Autoriteit met name de volgende factoren:
- a) de algehele winstgevendheid op langere termijn van de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd, en de vooruitzichten voor de toekomstige winstgevendheid;
  - b) het percentage faillissementen bij de ondernemingen waarop de maatregel is gericht;
  - c) de maximale omvang van de investeringstranche die in de maatregel is voorzien, afgezet tegen de omzet en de kosten van de doel-kmo's;
  - d) de overcapaciteit in de sector die van de steun profiteert.

### 10B.5.4. AFWEGING EN BESLISSING

- (71) In het licht van de bovenstaande positieve en negatieve factoren maakt de Autoriteit een afweging van de gevolgen van de risicokapitaalmaatregel en bepaalt zij of de daaruit voortvloeiende verstoringen de voorwaarden waaronder het handelsverkeer plaatsvindt, zodanig veranderen dat het gemeenschappelijk belang wordt geschaad. De analyse van elke specifieke zaak is gebaseerd op een volledige beoordeling van de te voorziene positieve en negatieve gevolgen van de staatssteun. Daarbij past de Autoriteit de hierboven uiteengezette criteria niet mechanisch toe, maar maakt zij een volledige beoordeling van hun betrokken belang.

- (72) De Autoriteit kan geen bezwaar maken tegen de aangemelde steunmaatregel zonder de formele onderzoekprocedure in te leiden of zij kan, na het inleiden van de formele onderzoekprocedure van artikel 6 in deel II van Protocol nr. 3 bij de Toezichtovereenkomst, de procedure afsluiten met een beschikking op grond van artikel 7 in deel II van Protocol nr. 3 bij de Toezichtovereenkomst. Ingeval zij ter beëindiging van de formele onderzoekprocedure een voorwaardelijke beschikking in de zin van artikel 7, lid 4, in deel II van Protocol nr. 3 bij de Toezichtovereenkomst geeft, kan zij daaraan met name de volgende voorwaarden verbinden om de potentiële mededingingsvervalsing te beperken en de evenredigheid te garanderen:
- a) wanneer per doelonderneming te hoge drempels voor investeringstranches zijn voorzien, kan zij het maximumbedrag verlagen dat per investeringstranche wordt voorgesteld, of voor de financiering een geheel maximumbedrag per doelonderneming vaststellen;
  - b) wanneer de investeringen in de expansiefase van middelgrote ondernemingen buiten steungebieden zijn voorzien, kan zij de investeringen in hoofdzaak beperken tot de begin- en aanloopfase en/of de investeringen beperken tot een of twee financieringsronden en/of de investeringstranches beperken tot een maximumdrempel per doelonderneming;
  - c) wanneer vervolginvesteringen zijn voorzien, kan zij bijzondere grenzen vaststellen voor het maximumbedrag dat in iedere doelonderneming mag worden geïnvesteerd, voor de investeringsfase die voor steun in aanmerking komt, en/of voor de periode waarin steun mag worden toegekend, waarbij ook rekening wordt gehouden met de betrokken sector en de omvang van het fonds;
  - d) wanneer in te geringe deelneming van particuliere investeerders wordt voorzien, kan zij eisen dat de deelneming gedurende de levensduur van het fonds geleidelijk wordt opgetrokken, waarbij met name rekening wordt gehouden met de ondernemingsfase, de sector, de respectieve percentages van winstdeling en de achterstelling en eventueel de ligging van de doelondernemingen in steungebieden;
  - e) voor maatregelen waarmee alleen beginkapitaal wordt verschaft, kan zij eisen dat de EVA-staten ervoor zorgen dat de staat een passend rendement op zijn investering krijgt dat evenredig is met de met deze investeringen gelopen risico's, in het bijzonder wanneer de staat de investering financiert door middel van hybride financieringsinstrumenten of schuldinstrumenten waarvan het rendement bijvoorbeeld is gekoppeld aan potentiële exploitatierechten (zoals royalty's) die zijn ontstaan uit intellectuele-eigendomsrechten die als gevolg van de investering tot stand zijn gekomen;
  - f) zij kan eisen dat de respectieve winst- en verliesverdelingsregelingen en het niveau van achterstelling anders worden verdeeld tussen de staat en de particuliere investeerders;
  - g) zij kan striktere toezeggingen eisen met betrekking tot de cumulering van risicokapitaalsteun met steun die is toegekend uit hoofde van andere verordeningen, kaderregelingen en richtsnoeren inzake staatssteun, zulks in afwijking van punt 10B.6.

#### 10B.6. CUMULERING

- (73) Wanneer uit hoofde van een onder deze richtsnoeren vallende risicokapitaalmaatregel aan een doelonderneming verschaft risicokapitaal wordt gebruikt voor het financieren van initiële investeringen of van andere uitgaven die op grond van andere groepsvrijstellingsverordeningen, richtsnoeren, kaderregelingen of andere instrumenten inzake staatssteun voor steun in aanmerking komen, worden de desbetreffende steunplafonds of de in aanmerking komende maximumbedragen in het algemeen in de eerste drie jaren van de eerste risicokapitaalinvestering verlaagd met 50 % en, voor doelondernemingen in steungebieden, met 20 % gedurende de eerste drie jaar van de eerste risicokapitaalinvestering en dit tot het totale ontvangen bedrag. Deze verlaging is niet van toepassing op de steunintensiteiten van de richtsnoeren steun voor onderzoek en ontwikkeling van de Autoriteit<sup>(1)</sup>, of eventuele vervolgrichtsnoeren of groepsvrijstellingen op dit gebied.

#### 10B.7. SLOTBEPALINGEN

##### 10B.7.1. MONITORING EN VERSLAGLEGGING

- (74) Overeenkomstig Protocol nr. 3 bij de Toezichtovereenkomst en Besluit nr. 195/04/COL van de Toezichthoudende Autoriteit van de EVA van 14 juli 2004 betreffende de uitvoeringsbepalingen als bedoeld in artikel 27 van deel II van Protocol nr. 3 bij de Toezichtovereenkomst dienen de EVA-staten jaarlijks bij de Autoriteit verslagen in.
- (75) Die verslagen bevatten een uitsplitsing van de door het fonds of uit hoofde van de risicokapitaalmaatregel gedane investeringen, met inbegrip van een lijst van begunstigde ondernemingen. De verslagen moeten tevens een korte beschrijving geven van de activiteiten van de beleggingsfondsen met nadere gegevens over potentiële transacties die zijn onderzocht, en de daadwerkelijk verrichte transacties, alsmede de prestaties van de investeringsinstrumenten, met globale inlichtingen over het door middel van het investeringsinstrument aangetrokken bedrag. De Autoriteit kan aanvullende inlichtingen verlangen over de toegekende steun, om na te gaan of aan de voorwaarden van de beschikking van de Autoriteit tot goedkeuring van steunmaatregel is voldaan.

De jaarlijkse verslagen zullen op de website van de Autoriteit worden gepubliceerd.

<sup>(1)</sup> Hoofdstuk 14 van de richtsnoeren staatssteun van de Autoriteit.



- (76) Bovendien is de Autoriteit van oordeel dat verdere maatregelen nodig zijn om de transparantie van staatssteunmaatregelen binnen de EER te verbeteren. Meer bepaald blijkt het noodzakelijk om ervoor te zorgen dat de EVA-staten, marktdeelnemers, belanghebbenden, en ook de Autoriteit zelf, gemakkelijk toegang hebben tot de volledige tekst van alle geldende steunregelingen op het gebied van risicokapitaal.
- (77) Dit kan gemakkelijk worden verwezenlijkt door de instelling van gelinkte websites. Daarom zal de Autoriteit bij haar onderzoek van risicokapitaalmaatregelen systematisch van de EVA-staten de toezegging verlangen dat de volledige tekst van de definitieve steunregeling op het internet wordt bekendgemaakt en dat het internetadres van deze publicatie aan de Autoriteit wordt meegedeeld.

De regeling mag niet worden toegepast, voordat de inlichtingen op het internet zijn bekendgemaakt.

- (78) De EVA-staten dienen gedetailleerde dossiers aan te leggen met alle gevallen van steunverlening voor risicokapitaalmaatregelen. Deze dossiers moeten alle nodige gegevens bevatten om te kunnen nagaan of aan de in de richtsnoeren vervatte voorwaarden is voldaan, met name wat de omvang van de investeringstranche betreft, de grootte van de onderneming (klein of middelgroot), de ontwikkelingsfase van de onderneming (begin-, aanloop- of expansiefase), de sector van economische activiteit van de onderneming (bij voorkeur aan te geven met vier cijfers volgens de NACE-nomenclatuur), alsmede gegevens over het beheer van de fondsen en de andere in deze richtsnoeren genoemde criteria. Deze gegevens moeten tot tien jaar na het tijdstip waarop de steun is verleend, worden bewaard.

De Autoriteit zal de EVA-staten verzoeken deze gegevens te verstrekken, zodat zij drie jaar na de inwerkingtreding van de richtsnoeren een effectbeoordeling kan uitvoeren.

#### 10B.7.2. INWERKINGTREDING EN GELDIGHEID

- (79) De Autoriteit is voornemens om deze richtsnoeren toe te passen vanaf de datum van goedkeuring. Deze richtsnoeren vervangen hoofdstuk 10A van de richtsnoeren staatssteun van de Autoriteit.
- (80) De geldigheid van deze richtsnoeren loopt af op 31 december 2013. De Autoriteit kan deze richtsnoeren, na raadpleging van de EVA-staten, vóór die datum wijzigen om gewichtige redenen die met het mededingingsbeleid of het beleid inzake risicokapitaal verband houden, of om rekening te houden met ander EER-beleid of internationale verplichtingen. Indien nuttig, kan de Autoriteit ook de door haar gevolgde benadering van bepaalde vraagstukken nader toelichten. De Autoriteit is voornemens deze richtsnoeren drie jaar na de inwerkingtreding ervan te evalueren.
- (81) De Autoriteit zal de deze richtsnoeren toepassen op alle aangemelde risicokapitaalmaatregelen waarover zij na de goedkeuring van deze richtsnoeren een beslissing moet nemen, zelfs wanneer die maatregelen vóór de bekendmaking van deze richtsnoeren zijn aangemeld.
- (82) In lijn met de mededeling van de Commissie betreffende de vaststelling van regels voor de beoordeling van onrechtmatig verleende staatssteun<sup>(1)</sup>, past de Autoriteit in het geval van niet-aangemelde steun toe:
- a) de onderhavige richtsnoeren, indien de steun is toegekend nadat de richtsnoeren zijn goedgekeurd;
  - b) hoofdstuk 10A van de richtsnoeren staatssteun in alle andere gevallen.

#### 10B.7.3. DIENSTIGE MAATREGELEN

- (83) De Autoriteit stelt de EVA-staten hierbij, overeenkomstig artikel 1, lid 1, in deel I van Protocol nr. 3 bij de Toezichtovereenkomst, de volgende dienstige maatregelen betreffende hun respectieve bestaande risicokapitaalmaatregelen voor.
- (84) De EVA-staten wijzigen, waar nodig, hun bestaande risicokapitaalmaatregelen binnen twaalf maanden na de goedkeuring van deze richtsnoeren om deze met deze richtsnoeren in overeenstemming te brengen.
- (85) De Autoriteit verzoekt de EVA-staten, binnen twee maanden na het tijdstip van goedkeuring van deze richtsnoeren, uitdrukkelijk en onvoorwaardelijk met dit voorstel voor dienstige maatregelen in te stemmen. Bij ontstentenis van een antwoord neemt de Autoriteit aan dat de betrokken EVA-staat niet met de voorgestelde maatregelen instemt.”

---

<sup>(1)</sup> PB C 119 van 22.5.2002, blz. 22.