



EUROOPAN KOMISSIO

Bryssel, 28.1.2009
K(2009) 221 lopullinen

Asia: Valtiontuki N 395/2007 – Suomi
Aloitusrahasto Vera Oy:n riskipääomatukiohjelma

Arvoisa Herra ulkoministeri,

1. MENETTELY

- (1) Suomen viranomaiset ilmoittivat edellä mainitusta tukitoimenpiteestä EY:n perustamissopimuksen 88 artiklan 3 kohdan mukaisesti komissiolle 6. heinäkuuta 2007 päivätyllä, samana päivänä saapuneeksi kirjatulla kirjeellä. Toimenpide perustuu yhteisön suuntaviivoihin¹ valtiontuesta pieniin ja keskisuuriin yrityksiin tehtävien riskipääomasijoitusten edistämiseksi, jäljempänä 'riskipääomasuuntaviivat'.
- (2) Komissio totesi sille toimitetuista tiedoista laatimansa alustavan arvioinnin perusteella, että ilmoitus oli puutteellinen, ja pyysi 11. syyskuuta 2007, 21. joulukuuta 2007, 1. huhtikuuta 2008, 1. heinäkuuta 2008 ja 1. joulukuuta 2008 päivätyillä kirjeillä Suomen viranomaisilta lisätietoja. Suomen viranomaiset vastasivat tietopyyntöihin 31. lokakuuta 2007, 29. tammikuuta 2008, 30. huhtikuuta 2008, 30. syyskuuta 2008 ja 19. joulukuuta 2008 päivätyillä kirjeillä. Komission ja Suomen viranomaisten välillä pidettiin lisäksi kokous 9. heinäkuuta 2008.

¹ EUVL C 194, 18.8.2006, s. 2.

Ulkoministeri Alexander STUBB
Merikasarmi
PL 176,
FIN - 00161 Helsinki

2. TOIMENPITEEN KUVAUS

2.1. Yleistavoite ja tausta

- (3) Aloitusrahasto Vera Oy, jäljempänä 'Avera', on valtakunnallinen alkuvaiheen pääomasijoitusrahasto. Averen toiminnan yleisenä tavoitteena on lisätä riskipääoman saatavuutta kehityksen alkuvaiheessa olevien pienyritysten keskuudessa (kehityksen alkuvaiheessa olevien teknologiayritysten ja teknologiaintensiivisten tai innovatiivisten palveluyritysten keskuudessa), jotta niistä voitaisiin kehittää kiinnostavia sijoituskohteita yksityisille pääomasijoittajille ja/tai muille jatkorahoittajille. Avera pyrkii toiminnallaan vaikuttamaan myönteisesti uusien kasvuyritysten ja uusien työpaikkojen luomiseen.
- (4) Avera on toiminut sijoitustoimintansa alusta vuodesta 2005 vähämerkityksistä tukea koskevien ryhmäpoikkeusasetusten puitteissa. Ryhmäpoikkeusasetuksiin tehtyjen muutosten ja pääomasijoitusten kysynnän kasvun vuoksi toimenpiteestä on ilmoitettu komissiolle riskipääomasuuntaviivojen mukaisesti.

2.2. Oikeusperusta

- (5) Toimenpiteen oikeusperusta on laki valtion erityisrahoitusyhtiön luotto- ja takaustoiminnasta (445/1998) ja erityisesti kyseisen lain 4 b § (1238/2004).

2.3. Tuen myöntävä viranomainen

- (6) Tuen myöntävä viranomainen on Aloitusrahasto Vera Oy (osoite: PL 1127, 70111 Kuopio), joka on Finnvera Oyj:n tytäryritys².

2.4. Markkinoiden toimintapuute

- (7) Suomen viranomaiset ovat esitelleet komissiolle useita tutkimuksia³, joissa todetaan, että Suomessa sijaitsevien pienten yritysten alkuvaiheen (siemen- ja käynnistysvaiheen) riskipääomarahoitushäiriöillä vallitsee merkittävä toimintapuute. Tämän markkinoiden toimintapuutteen voidaan katsoa johtuvan seuraavista tekijöistä:
- Yksityiset pääomasijoittajat ovat siirtyneet yhä suurempiin ja pitemmälle kehitettyihin hankkeisiin, joissa sijoituksen tuotto-odotus suhteessa riskiin on

² Finnvera Oyj on Suomen valtion omistama erityisrahoitusyhtiö. Se tarjoaa asiakkailleen lainoja, takuita, pääomasijoituksia ja vientiluottotakuita. Finnveralla on virallinen vientitakuulaitoksen asema.

³ ”Aloittavien innovaatioyritysten siemenrahoituksen ja palvelujärjestelmän uudistamisstrategia (AISP-strategia)”, Anssi Paasivirta ja Pertti Valtonen, kauppa- ja teollisuusministeriön julkaisuja 28/2004, Helsinki 2004.

”Public Financing of Young Innovative Companies in Finland”, Markku Maula, Gordon Murray ja Mikko Jääskeläinen, kauppa- ja teollisuusministeriön julkaisuja 3/2007, Helsinki 2007.

”Institutional investors’ investment in venture capital and private equity funds in Finland”, Tuuli Tikka, Helsingin teknillinen korkeakoulu, 2006.

”Deal Flow in Early Stage Venture Capital in Finland”, Ari T. P. Tiainen, Helsingin teknillinen korkeakoulu, 2006.

”Yearbook 2006”, Suomen pääomasijoitusyhdistys, Rauma 2006.

houkuttelevampi ja jotka ovat myös sijoitusten hallinnoinnin kannalta kustannustehokkaampia.

- Suomen pääomasijoitusmarkkinat ovat kooltaan pienet ja pääomasijoitustoiminnalla on Suomessa suhteellisen lyhyt historia. Lisäksi Suomessa on vain vähän alkuvaiheen rahoitukseen erikoistuneita pääomasijoitusyhtiöitä.
- Riskirahoituksen tarjonta erityisesti perustamissopimuksen 87 artiklan 3 kohdan c alakohdassa tarkoitetuilla tukialueilla on rajallista. Suomessa ei ole Avera lisäksi muita valtakunnallisesti toimivia alkuvaiheen rahastoja.

- (8) Ari T. P. Tiainen katsoo tutkimuksessaan⁴, että markkinoiden toimintapuute alkuvaiheen riskirahoituksessa Suomessa vallitsee erityisesti 200 000–1 000 000 euron sijoituksissa. Tutkimuksessa todetaan, että kyseisillä markkinoilla saattaa vallita noin 200 000–600 000 euron pääomakuilu, sillä vain 2,2 prosenttia yrityksistä, jotka ovat hakeneet pääomaa tästä sijoituskokoluokasta, ovat saaneet rahoitusta. Pääomasijoitusmarkkinat ovat lisäksi jakautuneet niihin, jotka sijoittavat erittäin pieniä määriä, ja niihin, jotka sijoittavat myöhemmissä vaiheissa. Vaikuttaakin siltä, että markkinoilla on puutetta pääomasijoittajista, jotka keskittyvät 200 000–1 000 000 euron sijoituksiin. Tämä tutkimustieto vahvistaa kannan, jonka mukaan alkuvaiheen riskirahoituksen markkinoilla vallitsevan toimintapuutteen korjaaminen riittävällä ja tarkoituksenmukaisella tavalla edellyttää mahdollisuutta tarjota myös yli 200 000 euron oman pääoman ehtoista rahoitusta alkuvaiheen yrityksille eikä toimiminen pelkästään *de minimis* -sääntöjen puitteissa ole sen vuoksi mahdollista.

2.5. Ohjelman talousarvio ja kesto

- (9) Suomen viranomaiset toteuttavat toimenpiteen vasta komission hyväksytyä sen päätöksellään. Toimenpiteen suunniteltu päättymispäivä on 31. joulukuuta 2013.
- (10) Averaan sijoitetun pääoman kokonaismäärä on 73,6 miljoonaa euroa, josta 93,07 prosenttia on julkista ja 6,93 prosenttia yksityistä pääomaa. Avera alustava talousarvio on 100 miljoonaa euroa. Tässä arvioissa on otettu huomioon Avera rahoituksen kysyntäennuste ja markkinoiden kehitysennuste. Kyse on uudistuvasta rahastosta, ts. Avera sijoitusten tuotot sijoitetaan uusiin kohdeyrityksiin.

2.6. Tuensaajat

- (11) Toimenpiteellä pyritään tukemaan pieniä yrityksiä.
- (12) Avera ei tee sijoituksia laivanrakennuksen⁵, kivihiili-⁶ eikä terästeollisuuden⁷ toimialoilla. Se ei myöskään sijoita valtiontuesta vaikeuksissa olevien yritysten

⁴ ”Deal Flow in Early Stage Venture Capital in Finland”, Ari T. P. Tiainen, Helsingin teknillinen korkeakoulu, 2006.

⁵ Sovellettaessa laivanrakennusteollisuuden valtiontukea koskevien puitteiden (EUVL C 317, 30.12.2003, s. 11) mukaisia määritelmiä.

⁶ ”Kivihiihellä” tarkoitetaan korkean, keskitason ja alhaisen luokkiin A ja B kuuluvan laatuluokan kivihiihtä siten kuin ne on määritelty Yhdistyneiden Kansakuntien Euroopan talouskomission kansainvälisessä hiililuokitusjärjestelmässä.

pelastamiseksi ja rakenneuudistukseksi annetuissa suuntaviivoissa⁸ määriteltyihin vaikeuksissa oleviin yrityksiin.

2.7. Tuen muoto

- (13) Avera sijoitusvälineitä kohdeyrityksissä ovat oman pääoman ehtoinen rahoitus, etuoikeusasemaltaan huonommassa asemassa oleva optiolaina (oman pääoman luonteinen rahoitus) sekä optiolaina (velkarahoitus). Toimenpide kattaa myös pienille yrityksille tarjottavat hallinnointipalvelut.
- (14) Avera myöntämiin lainoihin sovellettava laskentamenetelmä on viite- ja diskonttokorkojen määrittämisessä sovellettavan menetelmän tarkistamisesta annetun komission tiedonannon⁹ mukainen.

2.8. Kuvaus riskipääoman tarjoamisesta toimenpiteen perusteella

- (15) Avera toiminta perustuu eri valtion laitosten, kuten Tekesin¹⁰, Suomen Teollisuussijoitus Oy:n¹¹, Finnveran¹² ja Sitran¹³, harjoittamaan julkiseen politiikkaan. Avera huolehtii tuen siirtämisestä kohdeyrityksille. Avera pyrkii helpottamaan pieniin yrityksiin niiden liiketoiminnan alkuvaiheessa (siemen- ja käynnistysvaiheessa) ja laajentamisvaiheessa tehtävien pääomasijoitusten tarjonnan puutetta. Se ei harjoita muuta taloudellista toimintaa. Toimenpide on sopeutettu pienten yritysten eri elinkaarivaiheisiin sen mukaan, puuttuuko niiltä yksityisiä sijoittajia. Näin pyritään minimoimaan tai mahdollisesti välttämään yksityisten sijoittajien syrjäyttämisaikutus.

2.8.1. Sijoituserät

- (16) Sijoituserän määrä saa olla enintään 1,5 miljoonaa euroa 12 kuukauden jaksolla. Silloin, kun Avera tekee ensisijoituksia, joihin ei osallistu yksityisiä sijoittajia, koska tahansa siemenvaiheen aikana tai käynnistysvaiheessa siirtymäjaksen aikana sijoituserä on rajattu 0,5 miljoonaan euroon. Silloin, kun Avera tekee ensisijoituksia käynnistysvaiheen aikana siirtymäjaksen jälkeen tai koska tahansa laajentamisvaiheessa ilman yksityisiä sijoittajia tai jos yksityisten sijoittajien osuus ei ole riittävä, sijoituserä on kuitenkin rajattu 0,2 miljoonaan euroon. Seuraavassa taulukossa on yhteenveto Avera toimintoihin sovellettavista sijoituseristä:

⁷ Sovellettaessa vuosien 2007–2013 alueellisia valtiontukia koskevien suuntaviivojen (EUVL C 54, 4.3.2006, s. 13) liitteen I mukaista määritelmää.

⁸ EUVL C 244, 1.10.2004, s. 2.

⁹ EUVL C 14, 19.1.2008, s. 6.

¹⁰ Teknologian ja innovaatioiden kehittämiskeskus on julkinen rahasto, ks. <http://www.tekes.fi/>.

¹¹ Valtion pääomasijoitusyhtiö, ks. <http://www.teollisuussijoitus.fi/>.

¹² Finnvera Oyj on Suomen valtion omistama osakeyhtiö, ks. <http://www.finnvera.fi/>.

¹³ Suomen itsenäisyyden juhlarahasto Sitra on riippumaton julkinen rahasto, ks. <http://www.sitra.fi/>.

Sijoituserä	Siemenvaihe	Käynnistysvaihe	Laajentamisvaihe
1,5 miljoonaa euroa	Sovelletaan, jos yksityisten sijoittajien osuus on riittävä riskipääoma-suuntaviivojen 4.3.4 jakson mukaisesti	Sovelletaan, jos yksityisten sijoittajien osuus on riittävä riskipääoma-suuntaviivojen 4.3.4 jakson mukaisesti	Sovelletaan, jos yksityisten sijoittajien osuus on riittävä riskipääoma-suuntaviivojen 4.3.4 jakson mukaisesti
0,5 miljoonaa euroa	Sovelletaan	Sovelletaan siirtymäjaksón aikana	Ei sovelleta
0,2 miljoonaa euroa (de minimis -tuki)	Ei sovelleta	Sovelletaan siirtymäjaksón jälkeen, jos yksityisten sijoittajien osuus ei ole riittävä.	Sovelletaan, jos yksityisten sijoittajien osuus ei ole riittävä

- (17) Avera tekemät jatkosijoitukset, joiden rahoittamiseen yksityiset sijoittajat osallistuvat, on rajattava jokaisen kohdeyrityksen osalta yhteensä 1,5 miljoonaan euroon 12 kuukauden jaksolla. Silloin, kun Avera tekemiin jatkosijoituksiin ei osallistu yksityisiä sijoittajia, niiden määrä on rajattu yhteensä 1,5 miljoonaan euroon jokaisen kohdeyrityksen osalta koko sijoitusjaksolla eikä vain 12 kuukauden jaksolla.
- (18) Lisäksi jos Avera tekee sijoituksen käynnistysvaiheessa olevaan yritykseen *siirtymäjaksón jälkeen* (ks. 2.8.4.2 kohta) tai laajentumisvaiheessa olevaan yritykseen minä tahansa ajankohtana tavalla, joka on ristiriidassa riskipääomasuuntaviivojen 4.3.4 jakson mukaisten, yksityisten sijoittajien osallistumista koskevien vaatimusten kanssa, Suomen viranomaiset sitoutuvat soveltamaan kyseiseen sijoitukseen perustamissopimuksen 87 ja 88 artiklan soveltamisesta vähämerkityksiseen tukeen annettua komission asetusta¹⁴, jäljempänä 'de minimis -asetus'.
- (19) Avera tekee vähemmistö-sijoituksia, ja sen omistusosuus on tyypillisesti 15–40 prosenttia.

2.8.2. Kyseessä olevat elinkaarivaiheet

- (20) Avera tekee sijoituksia sekä perustamissopimuksen 87 artiklan 3 kohdan c alakohdan mukaisilla tukialueilla että tukialueiden ulkopuolisilla alueilla. Avera ensisijoitusten kohdeyritysten on oltava voimassa olevan yhteisön pk-yrityksen määritelmän¹⁵ mukaisia pieniä yrityksiä siemen-, käynnistys- ja laajentamisvaiheissa. Ensisijoitusten tekeminen laajentamisvaiheessa on kuitenkin poikkeuksellista.

¹⁴ EUVL L 379, 28.12.2006, s. 5.

¹⁵ EUVL L 124, 20.5.2003, s. 36.

- (21) Avera saattaa lisäksi tehdä jatkosijoituksia kohdeyrityksiin, jotka ovat jo siirtyneet laajentamisvaiheeseen. Tällaiset sijoitukset toteutetaan joko siten, että entiset omistajat tekevät aiempiin omistusosuksiinsa suhteutetun jatkosijoituksen, tai siten, että uudet yksityiset sijoittajat osallistuvat jatkorahoituskierrokselle huomattavalla panoksella. Avera jatkosijoitukset perustuvat samoihin päätöksentekomenettelyihin kuin ensisijoitukset. Jatkosijoitusten määrä määräytyy alkusijoituksen määrän ja rahaston koon mukaan.

2.8.3. Sijoitusvälineet

- (22) Suomen viranomaiset ovat sitoutuneet¹⁶ siihen, että oman pääoman ehtoisen ja oman pääoman luonteisen rahoituksen osuus toimenpiteen kokonaisrahoituksesta on vähintään 70 prosenttia 12 kuukauden kuluessa siitä, kun komissio on hyväksynyt toimenpiteen. Suomen viranomaiset ovat lisäksi sitoutuneet luopumaan toimenpiteestä, jos vaatimus oman pääoman ehtoisen ja oman pääoman luonteisen rahoituksen 70 prosentin vähimmäisosuudesta ei täyty. Ne antavat kyseisen 12 kuukauden määräajan kuluessa raportin toimenpiteen toteutuksesta.

2.8.4. Yksityiset sijoittajat

- (23) Julkiset ja yksityiset sijoittajat ovat tehneet ensisijoituksensa Averaan symmetrisin ehdoin, ja yksityisten sijoittajien on noudatettava tätä periaatetta myös mahdollisilla tulevilla pääoman hankintakierroksilla. Kuka tahansa yksityinen sijoittaja voi sijoittaa Averaan, eikä yksityisille sijoittajille tarjota erityisiä kannustimia sijoittamisesta Averaan tai sen kohdeyrityksiin. Toimenpide kohdistetaan tiettyyn markkinoiden toimintapuutteeseen. Avera on usein ainoa sijoittaja kohdeyrityksissä. Se tekee kuitenkin myös syndikointeja bisnesenkeleiden kanssa.
- (24) Yksityisen syndikointikumppanin (ts. yhteissijoittajan) osalta Avera toiminnassa sovelletaan seuraavia kriteereitä:

- Syndikointikumppanin on oltava yksityinen taho (bisnesenkeli, pääomasijoitusrahasto tai yritys / teollinen yhteistyökumppani).
- Syndikointikumppanin on oltava riippumaton kohdeyrityksestä.
- Avera ja yksityisen syndikointikumppanin on tehtävä sijoituksensa *symmetrisin* ehdoin.

- (25) Averaan sijoitetun pääoman kokonaismäärä on tällä hetkellä 73,6 miljoonaa euroa, josta 93,07 prosenttia on julkista ja 6,93 prosenttia yksityistä pääomaa. Avera sijoituksista kohdeyrityksiin noin 45 prosentissa on mukana yksityinen syndikointikumppani. Rahamääräisesti yksityisten sijoittajien tekemien sijoitusten osuus Avera sijoituksista on ollut noin 10–20 prosenttia. Lisäksi Avera on tehnyt tiivistä yhteistyötä Sitran toteuttamien siemenvaihetta edeltävien toimintojen (nk. PreSeed-toimintojen) kanssa. Näihin kuuluu muun muassa bisnesenkeliverkoston ylläpito ja potentiaalisten sijoituskohteiden esittely bisnesenkeleille. Sitran PreSeed-palvelu siirrettiin 1.

¹⁶ Oman pääoman ehtoisen rahoituksen osuus 30. syyskuuta 2007 oli 63,6 prosenttia ja velkarahoituksen osuus 36,4 prosenttia. Avera teki kyseisenä ajankohtana sijoituksia aiemman vähämerkityksestä tuesta annetun komission tiedonannon (EYVL C 68, 6.3.1996, s. 9) mukaisesti.

helmikuuta 2008 Averan hoidettavaksi. Näin pyritään lisäämään bisnesenkeleiden syndikointeja Averan kanssa.

- (26) Suomen viranomaiset arvioivat edellä kuvailtujen bisnesenkeliverkoston aktivointia ja yksityisten syndikointujen sijoitusten lisäämistä koskevien toimenpiteiden perusteella seuraavaa:
- Tulevaisuudessa yhä suuremmissa osissa Averan sijoituksista on mukana yksityinen syndikointikumppani. Tavoitteena on nostaa yksityisten syndikointikumppanien osuus nykyisestä 45 prosentista vähintään 60–70 prosenttiin.
 - Yksityisten sijoittajien osuus sijoituskerroksella tulee kasvamaan. Se pyritään nostamaan nykyisestä 10–20 prosentista vähintään 30 prosenttiin.
 - Jos nämä tavoitteet saavutetaan, Averan kaiken kaikkiaan välittämän yksityisen pääoman osuus Averan myöntämästä rahoituksesta nousee noin 20 prosenttiin.
 - Rahaston nykyisen kokonaispääoman (noin 73,6 miljoonaa euroa) perusteella voidaan arvioida, että yhteensä noin 12 miljoonaa euroa tullaan ohjaamaan syndikointeihin sijoituksiin.
 - Edellä mainittuja tavoitteita tukee myös se seikka, että toteutuneen ulkoisen jatkorahoituksen määrä on yksi Averan hallinnointiyhtiön toiminnoille vahvistetuista pääindikaattoreista.

2.8.4.1. Averan sijoitukset siemenvaiheessa

- (27) Ensi- ja jatkosijoitukset siemenvaiheessa oleviin pieniin yrityksiin tehdään yleensä ilman yksityisiä syndikointikumppaneita ja ilman, että tietyn prosenttiosuuden Averan sijoittamasta pääomasta edellytettäisiin tulevan yksityisiltä sijoittajilta.

2.8.4.2. Averan sijoitukset käynnistysvaiheessa

- (28) Ensi- ja jatkosijoitukset käynnistysvaiheessa oleviin pieniin yrityksiin tehdään nk. *siirtymäjaks*on aikana yleensä ilman yksityisiä syndikointikumppaneita ja ilman, että tietyn prosenttiosuuden Averan sijoittamasta pääomasta edellytettäisiin tulevan yksityisiltä sijoittajilta. Tämä *siirtymäjakso* päättyy 31. elokuuta 2010. Sen tarpeellisuutta on perusteltu Suomen pääomasijoitusmarkkinoilla vallitsevalla toimintapuutteella. *Siirtymäjaks*on avulla turvataan lisäksi Averan sijoitustoiminnan jatkuvuus tilanteissa, joissa yksityistä syndikointikumppania ei löydetä.
- (29) Suomen viranomaiset ovat sitoutuneet siihen, että 1. syyskuuta 2010 lähtien Avera tekee ensi- ja jatkosijoituksia käynnistysvaiheessa oleviin pieniin yrityksiin vain sillä edellytyksellä, että riskipääomasuuntaviivojen 4.3.4 jakson mukainen edellytys yksityisten sijoittajien osallistumisesta täyttyy, tai muuten de minimis -asetuksen mukaisesti. Kyseisen vaatimuksen on täytyttävä joko rahastotasolla tai siten, että kussakin yksittäisessä sijoituksessa on mukana yksityinen syndikointikumppani, jonka rahoitusosuus on niin suuri, että vaatimus yksityisen pääoman tietystä prosenttiosuudesta sijoituskerroksella täyttyy.

2.8.4.3. Avera sijoitukset laajentamisvaiheessa

- (30) Ensi- ja jatkosijoitukset laajentamisvaiheessa oleviin pieniin yrityksiin voidaan toteuttaa vain sillä edellytyksellä, että riskipääomasuuntaviivojen 4.3.4 jakson mukainen edellytys yksityisten sijoittajien osallistumisesta täyttyy, tai de minimis -asetuksen mukaisesti. Kyseisen vaatimuksen on täytyttävä joko rahastotasolla tai siten, että kussakin yksittäisessä sijoituksessa on mukana yksityinen syndikointikumppani, jonka rahoitusosuus on niin suuri, että vaatimus yksityisen pääoman tietystä prosentiosuudesta sijoituskierroksella täyttyy.

2.8.5. Sijoituspäätökset

- (31) Avera on osakeyhtiö, jonka pääomasijoitustoimintaan liittyvät päätökset tekee sen hallitus Suomen osakeyhtiölain sekä Avera osakas- ja hallinnointisopimuksen mukaisesti. Hallituksen jäsenet ovat myös henkilökohtaisesti vastuussa hallituksen tekemistä päätöksistä. Vähintään puolet hallituksen jäsenistä edustavat yksityisiä sijoittajia tai ovat yksityisiä, riippumattomia asiantuntijoita. Hallitus on lain nojalla sidottu siihen, että sijoituspäätökset tehdään yksinomaan liiketaloudellisin perustein ja että toiminnassa ja rahaston hallinnoinnissa noudatetaan liiketaloudellisia periaatteita. Sijoitukset perustuvat tämän vuoksi aina merkittäviin tuotto-odotuksiin ja ne tehdään ainoastaan liiketaloudellisin perustein. Kukin sijoitus perustuu yksityiskohtaiseen liiketoimintasuunnitelmaan, jossa arvioidaan hankkeen elinkelpoisuutta. Sijoituspäätöksen edellytyksenä on, että sille voidaan määrittää realistinen irtaantumismahdollisuus. Irtautumistavoista sovitaan kohdeyrityksen ja sen omistajien kanssa sijoitusta tehtäessä. Avera liiketoiminta-ajatuksena ja toiminnan pääperiaatteena on, että se pyrkii irtaantumaan kokonaan tai osittain kohdeyrityksistä mahdollisimman pian sen jälkeen, kun kohdeyritykset pystyvät hankkimaan yksityistä rahoitusta.
- (32) Avera ei myönnä rahoitusta yrityksille, jotka saisivat joka tapauksessa rahoitusta yksityisiltä pääomasijoitusmarkkinoilta. Jotta voidaan varmistaa, että Avera ei syrjäytä yksityisiä sijoittajia, sovelletaan seuraavia lisäperiaatteita ja -käytäntöjä:
- Avera antaa aina etusijan yksityisille sijoittajille, kun on kyse sijoittamisesta kohdeyrityksiin, jos Avera ja yksityinen sijoittaja valmistelevat sijoitusta samaan kohdeyritykseen.
 - Kohdeyrityksiä kannustetaan tutkimaan järjestelmällisesti kaikki mahdollisuudet saada rahoitusta yksityisiltä sijoittajilta.
 - Avera ei rajoita kohdeyrityksen tai yrittäjän vapautta neuvotella samanaikaisesti muiden sijoittajien kanssa lainaehdotus- ja term-sheet) tai muun vastaavan aiesopimuksen perusteella, joten yritys voi vetäytyä neuvotteluista milloin tahansa.
 - Avera vaatii kohdeyritykseltä tai yrittäjältä aina ennen sijoituksen toteutusta vakuutuksen siitä, ettei yksityinen taho ole tarjonnut kyseiselle yritykselle pääomasijoitusta viimeisten kolmen kuukauden aikana.
- (33) Osakassopimus sisältää määräyksiä rahaston sijoitustoiminnan tavoitteista. Sijoituspäätös riippuu siitä, onko yritykselle määritettävissä irtaantumismahdollisuus.

Irtaantumistavoista on sovittava kohdeyrityksen ja sen omistajien kanssa sijoitusta tehtäessä.

2.8.6. *Hallinnointi*

- (34) Averan hallinnointiyhtiö (Veraventure Oy) vastaa Averan hallituksen päätösten täytäntöönpanosta sekä Averan toiminnan päivittäisestä hallinnoinnista ja hallinnointipalvelujen tarjoamisesta kohdeyrityksille, lukuun ottamatta tilanteita, joissa hallinnointi on bisnesenkeleiden vastuulla. Averan hallinnointiyhtiö on Finnveran tytäryhtiö. Averan toiminta on valtakunnallista ja se on erikoistunut alkuvaiheen pääomasijoituksiin. Työ- ja elinkeinoministeriö vastaa koko Finnvera-konsernin omistajaohjauksesta ja valvonnasta. Averan hallinnointi on annettu Veraventure Oy:n tehtäväksi, sillä hallinnointiyhtiön nimitysajankohtana ei ollut vaihtoehtoisia ehdokkaita, joilla olisi kokemusta siemenvaiheen rahoituksesta. Averan hallinnoinnin antaminen Veraventureen tehtäväksi on ollut Finnvera-konsernin sisäinen vastuunjakokysymys, sillä vaihtoehtoisia hallinnointiratkaisuja ei käytännössä ole ollut saatavilla. Tämä on mahdollistanut muun muassa sen, että hallinnoinnissa on voitu hyödyntää Finnveran kattavaa 16 aluekonttorin verkostoa.
- (35) Suomen viranomaiset ovat kuitenkin sitoutuneet siihen, että jos Averan ja Veraventure Oy:n välinen hallinnointisopimus päättyy, Averan uusi hallinnointiyhtiö valitaan avoimen tarjouskilpailun kautta. Hallinnointisopimus noudattaa tavanomaisia markkinakäytäntöjä seuraavien seikkojen osalta:
- Averan muuttuminen tuottavaksi pääomasijoitusrahastoksi on molempien sopimuspuolten etujen mukaista.
 - Averan hallinnointiyhtiön tehtävänä on rahaston sijoituspolitiikkaan sopivien kohdeyritysten etsintä. Rahaston sijoituspolitiikan vahvistaa sen hallitus.
 - Averan hallinnointiyhtiö sitoutuu hoitamaan edellä mainittuja tehtäviä huolellisesti ja parhaan kykynsä mukaan. Sopimuspuolet sopivat, että kohdeyritysten ammattimaiseen ja riittävään hallinnointiin on kiinnitettävä erityistä huomiota.
 - Hallinnointikorvaus on [...]*. Hallinnointiyhtiön tulospalkkio on 10–20 prosenttia rahaston vuotuisesta tuloksesta. Nämä vastaavat tavanomaisia markkinakäytäntöjä Suomessa.
 - Avera voi purkaa hallinnointisopimuksen välittömästi, [...].
 - Hallinnointiyhtiö on vahingonkorvausvastuussa rahastolle vahingosta, jonka se hallinnointitehtävässä tahallisesti tai törkeästi huolimattomuudesta aiheuttaa.
- (36) Averan yksityiset sijoittajat ovat hyväksyneet hallinnointiyhtiön valinnan ja hallinnointisopimuksen sisällön. Hallinnointisopimus vastaa toimialan normaalia sopimuskäytäntöä. Siinä määrätään tulospalkkiosta ja määritellään Averan toiminnan tavoitteet (kannattavuus, huolellisuus, parhaat käytänteet). Averan hallinnointiyhtiö noudattaa ammattimaisen rahastoyhtiön parhaita käytänteitä. Se on toiminut

* Liikesalaisuus

pääomasijoitusosalalla vuodesta 2003 ja oli vastuussa Averal hallinnoinnista tämän toiminnan alusta alkaen. Hallinnoinnista maksettava korvaus riippuu tuloksesta. Se on sekä Suomen pääomasijoitusyhdistyksen (FVCA) että Euroopan pääomasijoitusyhdistyksen (EVCA) täysivaltainen jäsen ja noudattaa toiminnassaan kyseisten yhdistysten ohjeita ja käytänteitä.

- (37) Jokaisen kohdeyrityksen kanssa tehdään kattava osakassopimus, jolla Averalta varmistetaan riittävät vaikutus- ja tiedonsaantimahdollisuudet ja jolla sovitaan esimerkiksi sijoituksesta vetäytymiseen liittyvistä menettelyistä.
- (38) Jos Avera on ainoa ulkopuolinen sijoittaja kohdeyrityksessä, kohdeyrityksen hallituksen jäseneksi tai ulkopuoliseksi asiantuntijaksi nimitetään kokenut ulkopuolinen asiantuntija. Ulkopuolisen asiantuntijan nimityksestä kuullaan kohdeyritystä. Ulkopuoliset asiantuntijat ovat riippumattomia ja kokeneita yksityishenkilöitä, jotka ovat sitoutuneet toimimaan markkinataloussijoittajien noudattamien periaatteiden mukaisesti. Ulkopuolisten asiantuntijoiden käyttö on ainoa tapa varmistaa, että kohdeyrityksen kehittämisessä voidaan käyttää parasta mahdollista asiantuntemusta mahdollisimman lähellä kohdeyrityksen sijaintipaikkaa. Kohdeyritykset ovat myös Averal hallinnointiyhtiön jatkuvan seurannan kohteina.
- (39) Jos investointeihin liittyy syndikointia bisnesenkeleiden kanssa, bisnesenkeli on vastuussa kohdeyrityksen kehittämisestä ja sen toiminnan edistämisestä. Kun Averal syndikoiduissa sijoituksissa on mukana bisnesenkeli tai muu yksityinen sijoittaja, yksityinen sijoittaja voi olla kohdeyrityksen hallituksen jäsen tai toimia kaikkien sijoittajien käytettävissä olevana ulkopuolisena asiantuntijana. Näin varmistetaan, että kohdeyrityksen kehittämisessä on käytettävissä parasta mahdollista asiantuntemusta.

2.8.7. Toimialakohtaisuus

- (40) Toimenpide ei kohdistu tiettyyn toimialaan, ja sen tarkoituksena on helpottaa riskipääoman tarjontaa erityisesti teknologiayrityksille ja teknologiavaltaisille tai innovatiivisille palveluyrityksille.

2.9. Kasautuminen muiden tukien kanssa

- (41) Suomen viranomaiset ovat sitoutuneet noudattamaan riskipääomasuuntaviivojen 6 jakson määräyksiä tuen kasautumisesta.

2.10. Valvonta ja raportointi

- (42) Suomen viranomaiset ovat sitoutuneet noudattamaan riskipääomasuuntaviivojen 7.1 jakson valvonta- ja raportointimääräyksiä. Komissiolle toimitetaan vuosiraportit, joissa on tietoa toimenpiteen puitteissa tehdyistä sijoituksista ja luettelo kaikista tuensaajayrityksistä sekä lyhyt kuvaus eri toiminnoista.
- (43) Toimenpidettä ei toteuteta ennen kuin sitä käsittelevä teksti on julkaistu kokonaisuudessaan verkkosivustolla <http://www.finnvera.fi/> ja <http://veraventure.fi/>.
- (44) Suomen viranomaiset ovat sitoutuneet säilyttämään vähintään kymmenen vuoden ajan yksityiskohtaisen kirjanpidon toimenpiteen puitteissa myönnettävästä tuesta.

3. ARVIOINTI

3.1. Onko kyse perustamissopimuksen 87 artiklan 1 kohdassa tarkoitettusta valtiontuesta ja soveltuuko tuki yhteismarkkinoille?

- (45) Kuten edellä 2.7 jaksossa todettiin, toimenpiteen puitteissa myönnetään markkinaehtoisia lainoja pienille yrityksille. Tämän vuoksi komissio päätelee, että toimenpiteen mukaiset lainat eivät ole perustamissopimuksen 87 artiklan 1 kohdassa tarkoitettua valtiontukea.
- (46) Kuten edellä 2.7 jaksossa todettiin, toimenpiteen perusteella myönnetään riskipääomaa pienille yrityksille. Riskipääomasuuntaviivojen 3.2 jakson mukaisesti riskipääomatukiohjelma voi hyödyttää yksityisiä sijoittajia ja pieniä yrityksiä, joille ohjelma on suunnattu. Lisäksi on aiheellista selvittää, hyötyvätkö rahasto ja sen hoitaja valtiontuesta.

3.1.1. Valtiontuki sijoittajien tasolla

- (47) Riskipääomasuuntaviivojen 3.2 jakson mukaisesti yksityisten sijoittajien katsotaan saavan etua, kun toimenpide antaa niille mahdollisuuden tehdä oman pääoman ehtoisia tai oman pääoman luonteisia sijoituksia yritykseen tai yritysryhmään edullisemmin ehdoin kuin julkiset sijoittajat tai edullisemmin ehdoin kuin tilanteessa, jossa ne olisivat tehneet vastaavia sijoituksia ilman kyseistä toimenpidettä. Lisäksi komissio katsoo, että julkinen ja yksityinen sijoittaja ovat tehneet sijoituksen samoin ehdoin, kun julkisten ja yksityisten sijoittajien positiiviset ja negatiiviset riskit ja tuotot ovat täsmälleen samat ja niillä on sama etuoikeusasema, sekä yleensä myös silloin, kun yksityiset sijoittajat tarjoavat vähintään 50 prosenttia toimenpiteen rahoituksesta.
- (48) Kuten edellä 2.8.4 jaksossa todettiin, yksityisten sijoittajien on hankittava pääomaa ja osallistuttava sijoitukseen symmetrisin ehdoin. Yksityisten osuus rahaston varainhankinnasta on kuitenkin vain 3,6 prosenttia ja sijoituksista kohdeyrityksiin yleisesti ottaen alle 50 prosenttia. Yksityisten sijoittajien osuus sijoituksista jää yleensä vähäiseksi. Jos sijoitus koostuu pääosin valtion varoista, kohdeyrityksen pääomapohja voi vahvistua ja kyseisen yksityisen sijoittajan riski pienentyä verrattuna tilanteeseen, jossa valtio ei osallistu sijoitukseen. Yksityiset sijoittajat sijoittavat sen vuoksi kohdeyrityksiin, joihin ne eivät olisi sijoittaneet, jos toimenpidettä ei olisi toteutettu. Komissio ei tämän vuoksi voi sulkea pois mahdollisuutta, että yksityiset sijoittajat saavat etua toimenpiteestä, vaikka kuka tahansa yksityinen sijoittaja voi osallistua syrjimättömin ehdoin Averan rahoittamiseen.
- (49) Tästä seuraa, että komissio ei voi sulkea pois mahdollisuutta, että yksityiset sijoittajat ovat saaneet perustamissopimuksen 87 artiklan 1 kohdassa tarkoitettua valtiontukea. Tuki ei kuitenkaan vaikuta kohtuuttoman suurelta suhteessa tavoitteeseensa, sillä sijoitusehdot ovat symmetriset eikä yksityisille sijoittajille myönnetä muita etuja niiden houkuttelemiseksi.

3.1.2. *Valtiontuki rahaston ja sen hallinnoinnin tasolla*

- (50) Riskipääomasuuntaviivojen 3.2 jakson mukaisesti komissio katsoo yleensä, että sijoitusrahasto ei ole varsinainen tuensaaja vaan toimii välittäjänä, joka vastaa tuen siirrosta.
- (51) Kuten edellä 2.8 jaksossa todettiin, Avera ei harjoita muuta liiketoimintaa kuin riskipääoman tarjoamista kohdeyrityksilleen. Tämän toiminnan tarkoituksena on puuttua tiettyyn toimintapuutteeseen riskipääomamarkkinoilla. Avera voidaankin katsoa välittäjäksi. Tästä seuraa, että sitä ei katsota perustamissopimuksen 87 artiklan 1 kohdassa tarkoitetuksi kyseisen toimenpiteen perusteella myönnettävän tuen saajaksi.
- (52) Riskipääomasuuntaviivojen 3.2 jakson mukaisesti kyseessä katsotaan olevan tuki rahastonhoitajille tai rahastoyhtiölle silloin, kun saatu palkkio ei täysin vastaa markkinoilla sillä hetkellä vastaavassa tilanteessa maksettavaa palkkiota. Kyseisen jakson mukaan komissio lähtee siitä olettamuksesta, että rahastonhoitajille ei ole myönnetty tukea, jos hallinnointiyhtiön kanssa tehdyn sopimuksen ehdot vastaavat täysin markkinoilla sillä hetkellä vastaavassa tilanteessa maksettavaa palkkiota.
- (53) Averan hallinnointiyhtiötä ei ole valittu avoimen tarjouskilpailun kautta, kuten 2.8.6 jaksossa todettiin, mutta se jatkaa toimintaansa käytännön syistä (jatkuvuuden turvaaminen ja kalliiden menettelyiden välttäminen). Averan yksityiset sijoittajat ovat kuitenkin hyväksyneet hallinnointiyhtiön valinnan ja hallinnointisopimuksen sisällön. Sopimus näyttää vastaavan toimialan normaalia sopimuskäytäntöä ja sisältää tulosperusteisen palkkion. Komissio panee merkille, että Suomen viranomaiset ovat sitoutuneet siihen, että Averan uusi hallinnointiyhtiö valitaan avoimen tarjouskilpailun kautta. Myös hallinnointiyhtiö saattaa kuitenkin hyötyä Finnveran kattavasta aluekonttoriverkostosta.
- (54) Komissio ei tämän vuoksi voi sulkea pois mahdollisuutta, että toimenpiteeseen sisältyy perustamissopimuksen 87 artiklan 1 kohdassa tarkoitettua valtiontukea, joka myönnetään rahastonhoitajan tasolla. Tuki näyttää kuitenkin olevan oikeassa suhteessa tarpeeseen turvata Averan sijoitustoiminnan häiriötön jatkuminen uuden hallinnointiyhtiön valintaan saakka.

3.1.3. *Valtiontuki kohdeyritysten tasolla*

- (55) Riskipääomasuuntaviivojen 3.2 jaksossa todetaan muun muassa, että kun kyseessä on tuki sijoittajille, sijoitusvälineelle tai sijoitusrahastolle, komissio katsoo yleensä, että se siirretään ainakin osittain kohdeyrityksille ja että myös ne saavat sen vuoksi tukea. Tilanne on tämä tarkasteltavana olevassa tapauksessa.
- (56) Kuten edellä 2.8.4 jaksossa todettiin, yksityisten sijoittajien osallistuminen Averan sijoituksiin on useimmiten vähäistä. Vaikka Avera ja yksityiset sijoittajat tekevät sijoituksia symmetrisin ehdoin, sijoitusten kohdeyritykset saavat mahdollisesti valikoivaa etua, sillä vain rajallinen määrä pieniä yrityksiä, erityisesti teknologiayritykset ja teknologiavaltaiset tai innovatiiviset palveluyritykset, hyötyy riskipääomarahoituksesta, jota ne eivät voisi saada tavanomaisissa markkinaolosuhteissa. Kohdeyritykset hyötyvät lisäksi myös Averan hallinnointiyhtiön tarjoamista hallinnointipalveluista, joiden tasolla valtiontuen mahdollisuutta ei voitu

sulkea pois. Kyse on sen vuoksi tuesta, joka voidaan ainakin osittain siirtää kohdeyrityksille siten, että niille tarjotaan hallinnointipalveluita, joita niillä ei olisi käytettävissään tavanomaisin markkinaehdoin. Toimenpide käsittää valtion varoja. Kohdeyrityksiä ei estetä osallistumasta jäsenvaltioiden väliseen kilpailuun ja kauppaan. Toimenpide voi sen vuoksi vääristää kilpailua ja vaikuttaa kilpailuun. Komissio katsoo tämän vuoksi, että toimenpide on perustamissopimuksen 87 artiklan 1 kohdassa tarkoitettua valtiontukea yrityksille, joihin sijoitetaan.

3.2. Perustamissopimuksen 88 artiklan 3 kohdan noudattaminen

- (57) Suomen viranomaiset ovat täyttäneet perustamissopimuksen 88 artiklan 3 kohdan mukaisen velvoitteensa, sillä ne ovat ilmoittaneet ohjelmasta ennen sen toteutusta.

3.3. Sovellettavat yhteisön säännöt

- (58) Avera on toiminut sijoitustoimintansa alusta vuodesta 2005 aiemman vähämerkityksistä tukea koskevan komission tiedonannon puitteissa. Sen sijoitustoimintaa ei voida kuitenkaan organisoida tyydyttävällä tavalla uuden vähämerkityksistä tukea koskevan komission asetuksen¹⁷ perusteella. Averan toiminnoista oli sen vuoksi tarpeen ilmoittaa komissiolle.
- (59) Kuten edellä 2.6 jaksossa todettiin, toimenpide täyttää kaikki riskipääomasuuntaviivojen 2.1 jaksossa vahvistettavat ehdot, joiden perusteella suljetaan pois mahdollisuus myöntää tukea tietyille yrityksille. Komissio toteaa lisäksi, että toimenpidettä ei ole suunnattu tietyille alalle. Komissio perusti tämän vuoksi arviointinsa tuen soveltuvuudesta yhteismarkkinoille riskipääomasuuntaviivoihin.

3.4. Toimenpiteen soveltuvuuden arviointi

- (60) Koska toimenpiteessä on kyse valtiontuesta pienille yrityksille, joihin sijoitetaan, ja mahdollisesti myös valtiontuesta yksityisille sijoittajille ja hallinnointiyhtiölle, sen soveltuvuutta yhteismarkkinoille on arvioitava riskipääomasuuntaviivoissa vahvistettujen ehtojen mukaisesti.
- (61) Riskipääomasuuntaviivojen 4.2 jakson mukaisesti tukitoimenpiteen muoto on yleensä jäsenvaltion valittavissa. Tämä pätee myös riskipääomatoimenpiteisiin. Kuten edellä 2.8 jaksossa todettiin, toimenpide koostuu Averen rahastoyhtiön kanssa hoidettavasta pääomasijoitusrahastosta, johon yksityiset sijoittajat voivat osallistua varainhankinnan ja yhteissijoituksina toteutettavien sijoitusten muodossa. Tuki myönnetään kohdeyrityksille oman pääoman ehtoisten ja oman pääoman luonteisten sijoitusten ja lisähallinnointipalveluiden tarjoamisen muodossa. Komissio katsoo tämän vuoksi, että riskipääomasuuntaviivoissa vahvistetut tuen muotoa koskevat vaatimukset täyttyvät.

¹⁷ EUVL L 314, 1.12.2007, s. 654–659.

3.4.1. Sijoituserien enimmäismäärä

- (62) Riskipääomasuuntaviivojen 4.3.1 jaksossa määrätään, että rahoituserät, jotka myönnetään kullekin kohteena olevalle pk-yritykselle joko kokonaan tai osittain valtion varoista, saavat olla kullakin 12 kuukauden jaksolla enintään 1,5 miljoonaa euroa.
- (63) Kuten edellä 2.8.1 jaksossa todettiin, Avera noudattaa tätä enimmäismäärää. Toimenpide onkin tältä osin riskipääomasuuntaviivojen 4.3.1 jakson mukainen.

3.4.2. Siemen-, käynnistys- ja laajentamisvaiheen rahoitusta koskevat rajoitukset

- (64) Riskipääomasuuntaviivojen 4.3.2 jakson mukaisesti riskipääomatoimenpide on rajattava rahoituksen tarjoamiseen pienille yrityksille tai tukialueilla sijaitseville keskisuurille yrityksille laajentamisvaiheeseen saakka. Se on rajattava rahoituksen tarjoamiseen tukialueiden ulkopuolella sijaitsevien keskisuurten yritysten osalta yritysten käynnistysvaiheeseen.
- (65) Kuten edellä 2.8.2 kohdassa todettiin, Avera myöntää rahoitusta vain pienille yrityksille niiden toiminnan alku- ja laajentamisvaiheessa ensisijoitusten muodossa. Toimenpide on sen vuoksi tältä osin riskipääomasuuntaviivojen 4.3.2 jakson mukainen.

3.4.3. Oman pääoman ehtoisten ja oman pääoman luonteisten sijoitusten osuus

- (66) Riskipääomasuuntaviivojen 4.3.3 jaksossa edellytetään, että vähintään 70 prosenttia toimenpiteen kokonaismäärärahoista on käytettävä oman pääoman ehtoisen ja oman pääoman luonteisen rahoituksen muodossa tehtäviin sijoituksiin.
- (67) Kuten edellä 2.8.3 jaksossa todettiin, oman pääoman ehtoisen ja oman pääoman luonteisen rahoituksen osuus oli 30. syyskuuta 2007 vain 63,6 prosenttia. Toimenpide ei ole sen vuoksi riskipääomasuuntaviivojen 4.3.3 jakson mukainen.

3.4.4. Yksityisten sijoittajien osallistuminen

- (68) Riskipääomasuuntaviivojen 4.3.4 jaksossa määrätään, että vähintään 50 prosenttia riskipääomatoimenpiteen perusteella tehtyjen sijoitusten rahoituksesta on tultava yksityisiltä sijoittajilta, tai jos toimenpiteet kohdistuvat tukialueilla sijaitseviin pieniin yrityksiin, yksityisten sijoittajien osuuden on oltava vähintään 30 prosenttia.
- (69) Kuten edellä 2.8.4 jaksossa todettiin, toimenpide ei ole riskipääomasuuntaviivojen 4.3.4 jakson mukainen.

3.4.5. Tuotto-odotuksiin perustuvat sijoituspäätökset

- (70) Riskipääomasuuntaviivojen 4.3.5 jaksossa esitetään kumulatiiviset kriteerit, joiden täytyessä sijoituspäätösten katsotaan perustuvan tuotto-odotuksiin.
- (71) Toimenpiteisiin on ensiksikin liityttävä merkittävä yksityisten sijoittajien osallistuminen sijoituksiin, jotka tehdään liiketaloudellisin perustein suoraan tai välillisesti kohdeyritysten pääomaan. Yksityisten sijoittajien osuus kohdeyrityksiin tehtävistä sijoituksista on yleensä alle 50 prosenttia. Toimenpiteen puitteissa ei sen vuoksi ole

varmuutta riskipääomasuuntaviivojen 4.3.4 jaksossa tarkoitetusta yksityisten sijoittajien merkittävästä osallistumisesta.

- (72) Toiseksi jokaisen sijoituksen on perustuttava yksityiskohtaiseen liiketoimintasuunnitelmaan, jossa osoitetaan ennalta hankkeiden elinkelpoisuus. Kuten edellä 2.8.5 jaksossa todettiin, kukin sijoitus tehdään yksityiskohtaisen liiketoimintasuunnitelman perusteella.
- (73) Kolmanneksi kunkin sijoituksen osalta on tehtävä selkeä ja realistinen irtautumisstrategia. Sijoituspäätöksen edellytyksenä on, kuten 2.8.5 jaksossa todettiin, että realistinen irtaantumismahdollisuus on määriteltävissä.
- (74) Toimenpide ei täytä kaikkia riskipääomasuuntaviivojen 4.3.5 jakson mukaisia ehtoja eikä ole sen vuoksi riskipääomasuuntaviivojen 4.3.5 jakson mukainen.

3.4.6. Sijoituksen hallinnointi liiketaloudellisia periaatteita noudattaen

- (75) Riskipääomasuuntaviivojen 4.3.6 jaksossa esitetään kumulatiiviset kriteerit, joiden täytyessä toimenpiteen hallinnoinnin katsotaan perustuvan liiketaloudellisiin periaatteisiin.
- (76) Ensimmäinen kriteeri on se, että sijoitusrahaston hoitaja ja rahaston osuudenomistaja ovat tehneet sopimuksen, jossa määrätään, että rahastonhoitajan saama palkkio riippuu tuloksesta, ja jossa määritetään lisäksi rahaston tavoitteet ja sijoitusten suunniteltu ajoitus. Kuten edellä 2.8.6 jaksossa todettiin, Avera hallinnointiyhtiö ja rahasto ovat tehneet sopimuksen, jossa määrätään, että hallinnointiyhtiön saama palkkio riippuu tuloksesta, ja jossa määritetään lisäksi rahaston tavoitteet ja sijoitusten suunniteltu ajoitus.
- (77) Toiseksi yksityisten markkinasijoittajien on oltava edustettuina päätöksenteossa. Kuten edellä 2.8.6 jaksossa todettiin, tilanteissa, joissa Avera on ainoa sijoittaja, kokenut ulkopuolinen asiantuntija on edustettuna päätöksenteossa, ja tilanteissa, joissa on kyse syndikoiduista sijoituksista bisnesenkeleiden kanssa, bisnesenkeli tai muu yksityinen sijoittaja on edustettuna päätöksenteossa.
- (78) Kolmanneksi rahaston hoidossa on sovellettava parhaita käytänteitä ja rahaston on oltava viranomaisvalvonnan kohteena. Kuten 2.8.6 jaksossa todettiin, Avera rahastoyhtiö noudattaa ammattimaisen rahastoyhtiön parhaita käytänteitä ja työ- ja elinkeinoministeriö vastaa sen valvonnasta.
- (79) Koska toimenpide täyttää kaikki riskipääomasuuntaviivojen 4.3.6 jakson mukaiset ehdot, komissio katsoo, että rahaston ja sen kohdeyritysten hallinnoinnissa noudatetaan liiketaloudellisia periaatteita ja toimenpide on riskipääomasuuntaviivojen 4.3.6 jakson mukainen.

3.5. Toimenpiteen yksityiskohtainen arviointi

- (80) Koska toimenpide ei täytä kaikkia riskipääomasuuntaviivojen 4.3.3, 4.3.4 ja 4.3.5 jaksoissa määritettyjä kriteereitä, komissio soveltaa siihen riskipääomasuuntaviivojen 5 jakson mukaista yksityiskohtaista arviointia. Arviointi perustuu tiettyihin myönteisiin ja kielteisiin tekijöihin. 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. Riskipääomasuuntaviivojen 5 jakson mukaisesti vaadittujen todisteiden määrä ja komission arvio riippuvat kunkin tapauksen ominaispiirteistä ja ne suhteutetaan markkinoiden toimintapuutteen vakavuuteen ja yksityisten sijoitusten syrjäyttämisiin.

- (81) Tässä tapauksessa kaikki riskipääomasuuntaviivojen 4 jakson mukaisen arvioinnin edellytykset täyttyvät, lukuun ottamatta 4.3.3 jaksoa, jossa edellytetään, että vähintään 70 prosenttia toimenpiteen kokonaismäärärahoista on käytettävä oman pääoman ehtoisen ja oman pääoman luonteisen rahoituksen muodossa tehtäviin sijoituksiin, 4.3.4 jaksoa, jossa edellytetään, että yksityisten sijoittajien on osallistuttava kohdeyrityksiin tehtäviin sijoituksiin 50 prosentin osuudella ja 30 prosentin osuudella, kun kyse on tukialueilla sijaitsevista pk-yrityksistä, ja 4.3.5 jakson a kohtaa, joka koskee yksityisten sijoittajien merkittävää osallistumista. Lisäksi edellä 2.8.2 jaksossa käsitellään jatkosijoituksia kohdeyrityksiin, jotka ovat jo siirtyneet laajentamisvaiheeseen ja joihin sovelletaan sen vuoksi riskipääomasuuntaviivojen 5.1 jakson c kohdan mukaista yksityiskohtaista arviointia.

3.5.1. Oman pääoman ehtoisten ja oman pääoman luonteisten sijoitusten osuus

- (82) Oman pääoman ehtoisten ja oman pääoman luonteisten sijoitusten 70 prosentin osuutta koskevan vaatimuksen osalta Suomen viranomaiset ovat, kuten 2.8.3 jaksossa todettiin, sitoutuneet täyttämään tämän velvoitteen 12 kuukauden kuluessa siitä, kun komissio on hyväksynyt toimenpiteen, ja luopumaan toimenpiteestä, jos vaatimus oman pääoman ehtoisen ja oman pääoman luonteisen rahoituksen vähimmäisosuudesta ei täyty. Komissio myöntää, että toimenpiteen jatkuvuuden turvaaminen ja oman pääoman ehtoisten ja oman pääoman luonteisten sijoitusten 70 prosentin osuutta koskeva sitoumus ovat erittäin tärkeitä seikkoja. Kun otetaan huomioon edellytys, jonka mukaan velkarahoituksen on oltava markkinaehtoista, kuten edellä 2.7 jaksossa todettiin, ja Suomen viranomaisten antama sitoumus, komissio katsoo, että toimenpiteen puitteissa pyritään varmistamaan siitä, että oman pääoman ehtoisten ja oman pääoman luonteisten sijoitusten osuus on riskipääomasuuntaviivojen mukainen.

3.5.2. Yksityisten sijoittajien osuus

- (83) Riskipääomasuuntaviivojen 5.1 jakson e kohdan mukaisesti komissio voi pitää perusteltuina toimenpiteitä, joissa pienyrityksille myönnetään siemenpääomaa ja yksityisten sijoittajien sijoitusten osuus on pieni tai puuttuu kokonaan, sellaisten markkinoiden toimintapuutteiden vuoksi, jotka vaikuttavat siemenvaiheessa oleviin yrityksiin.
- (84) Suomen viranomaiset ovat toimittaneet tarvittavat todisteet edellä 2.4 jaksossa kuvailusta markkinoiden toimintapuutteesta alkuvaiheessa olevien pienten kohdeyritysten osalta. Lisäksi:
- Suomen viranomaiset ovat todenneet edellä 2.8.5 jaksossa, että Avera ei myönnä rahoitusta yrityksille, jotka saivat joka tapauksessa rahoitusta yksityisiltä pääomasijoitusmarkkinoilta.

- Kun yksityisten sijoittajien osallistumista koskeva vaatimus ei täyty, Avera ensisijoitus voi olla enintään 0,5 miljoonaa euroa ja ensisijoituksen ja jatkosijoitusten kokonaismäärä on rajattu 1,5 miljoonaan euroon jokaisen kohdeyrityksen osalta koko sijoitusjakson aikana (eikä vain 12 kuukauden aikana), kuten edellä 2.8.1 jaksossa todettiin.
 - Kuten edellä 2.8.4.2 jaksossa lisäksi todettiin, Suomen viranomaiset ovat sitoutuneet siihen, että Avera tekee 1. syyskuuta 2010 alkaen ensi- ja jatkosijoituksia pienyrityksiin vain käynnistysvaiheessa ja vain silloin, kun yksityisten sijoittajien osallistumista koskeva vaatimus täyttyy.
- (85) Vaikka ilman mahdollista yksityistä rahoitusosuutta toteutettava toimenpide ei kata vain siemenvaihetta vaan myös käynnistysvaiheen, komissio ottaa huomioon seuraavat seikat:
- Markkinoiden toimintapuute vallitsee käynnistysvaiheeseen saakka.
 - Sijoituksiin sovelletaan erityisedellytyksiä, joilla pyritään välttämään yksityisten sijoitusten syrjäyttäminen.
 - Sijoituserät on rajattu tiettyyn enimmäismäärään ja yksityisten sijoittajien on osallistuttava käynnistysvaiheessa tehtäviin sijoituksiin nk. siirtymäjaksos jälkeen.
- (86) Julkinen tuki, jossa yksityisten sijoitusten osuus on pieni tai puuttuu kokonaan, voidaan katsoa perustelluksi näiden seikkojen pohjalta. Komissio katsoo tämän vuoksi, että sijoituksia, jotka Avera tekee siemen- ja käynnistysvaiheessa, voidaan perustella markkinoiden toimintapuutteella, joka vaikuttaa Suomessa toimiviin pieniin yrityksiin.

3.5.3. Tuotto-odotuksiin perustuva sijoituspäätökset

- (87) Kuten edellä 3.4.5 jaksossa todettiin, ainoa ehto, joka jää täyttymättä, jotta Avera sijoituspäätöksen oletettaisiin perustuvan tuotto-odotuksiin, liittyy riskipääomasuuntaviivojen 4.3.5 jakson a kohtaan. Kyseisessä kohdassa edellytetään, että toimenpiteeseen on liityttävä merkittävä yksityisten sijoittajien osallistuminen ”kuten 4 jakson 3.4 kohdassa esitetään”. Yksityisten sijoittajien osuuden on toisin sanoen oltava 30–50 prosenttia riippuen sijoituskohteena olevan yrityksen sijainnista.
- (88) Yksityisten sijoittajien osallistuminen päätöksentekoon on kuitenkin merkittävää, kuten edellä 2.8.5 jaksossa todettiin. Komissio toteaa tämän ja muiden 3.4.5 jaksossa mainittujen järjestelyiden perusteella, että Avera sijoitukset perustuvat riittävässä määrin tuotto-odotuksiin.

3.5.4. Jatkosijoitukset kohdeyrityksiin

- (89) Komissio ottaa riskipääomasuuntaviivojen 5.1 jakson c kohdan mukaisesti huomioon, että myöhemmän rahoituksen varmistavat jatkosijoitukset kohdeyrityksiin, jotka ovat alkuvaiheissaan saaneet tuettuja pääomasijoituksia, ovat tärkeitä, vaikka safe harbour -sijoituserien enimmäismäärät ylittyisivätkin ja rahoitus ulottuisi yrityksen kasvun alkuvaiheita pidemmälle aina alkuperäisestä sijoituksesta irtautumiseen asti. Tämä saattaa esimerkiksi olla tarpeen, jotta vältettäisiin julkisen omistusoosuuden supistuminen näillä seuraavilla rahoituskierroksilla samalla kun varmistetaan kohdeyritysten

rahoituksen jatkuvuus niin, että sekä julkiset että yksityiset sijoittajat saavat täyden hyödyn riskialttiista sijoituksestaan. Komissio on tämän vuoksi valmis harkitsemaan tällaisten jatkosijoitusten toteamista yhteismarkkinoille soveltuviksi edellyttäen, että ne ovat oikeassa suhteessa alkuperäiseen sijoitukseen ja rahaston kokoon.

- (90) Jatkosijoituksilla turvataan kohdeyritysten saaman rahoituksen jatkuvuus, jotta sijoitukset hyödyttäisivät täysimääräisesti sekä julkisia että yksityisiä sijoittajia. Kuten edellä 2.8.1 jaksossa todettiin, sijoituserät on rajattu tarkasteltavana olevan toimenpiteen puitteissa yhteensä 1,5 miljoonaan euroon jokaisen kohdeyrityksen osalta 12 kuukauden jaksolla. Tämä määrä kattaa myös jatkosijoitukset. Lisäksi jos Avera tekee jatkosijoitukset ilman yksityistä rahoitusosuutta, sijoitusten kokonaismäärä on rajattu 1,5 miljoonaan euroon kunkin kohdeyrityksen osalta koko sijoitusjakson aikana eikä vain 12 kuukauden jakson aikana. Jatkosijoituksia voidaan lisäksi pitää perusteltuina sillä perusteella, että samat liiketaloudellisin perustein tehdyt päätökset koskevat myös niitä. Komissio katsoo tämän vuoksi, että Averen jatkosijoitukset ovat riskipääomasuuntaviivojen 5.1 jakson c kohdan mukaiset.

3.5.5. Tuen myönteiset vaikutukset

3.5.5.1. Toimenpiteen tarkoituksenmukaisuus

- (91) Riskipääomasuuntaviivojen 5.2.2 jakson mukaan tasapainotestissä on tärkeää arvioida, voidaanko valtiontukitoimenpidettä pitää tarkoituksenmukaisena välineenä yksityisiin riskipääomasijoituksiin kannustamiseksi ja, jos näin, missä määrin sitä voidaan pitää tarkoituksenmukaisena välineenä.
- (92) Kuten edellä 2.8 jaksossa todettiin, Averen toiminta perustuu eri valtion laitosten harjoittamaan julkiseen politiikkaan. Avera pyrkii helpottamaan pääomasijoitusten tarjonnan puutetta tietyn markkinoiden toimintapuutteen osalta ja sen sijoitustoiminta on mukautettu asianmukaisesti pienten yritysten eri elinkaarivaiheisiin sen mukaan, onko niissä puutetta yksityisistä sijoittajista. Kuten edellä 2.8.4 kohdassa lisäksi todettiin, Sitran PreSeed-palvelu siirrettiin 1. helmikuuta 2008 Averen hoidettavaksi. Näin pyrittiin lisäämään bisnesenkeleiden syndikointeja Averen kanssa. Lisäksi sijoituseriä koskevat rajoitukset, joita kuvaillaan edellä 2.8.1 jaksossa, perustuvat edellä 2.4 jaksossa mainitussa tutkimuksessa käsitellyn markkinoiden toimintapuutteen ominaisuuksiin. Tämä vahvistaa kannan, jonka mukaan toimenpiteen tarkoituksena on alkuvaiheen riskirahoituksen toimintapuutteen korjaaminen riittävällä ja tarkoituksenmukaisella tavalla. Tämän vuoksi näyttää siltä, että toimenpiteellä kannustetaan tarkoituksenmukaisella tavalla yksityisiä riskipääomasijoituksia ja vaikutetaan myönteisesti markkinoiden toimintapuutteen lievittämiseen tarjoamalla riskipääomaa pienyrityksille.

3.5.5.2. Tuen kannustava vaikutus ja välttämättömyys

- (93) Riskipääomasuuntaviivojen 5.2.3 jakson mukaisesti komissio ottaa tapauksen mukaan huomioon suuntaviivojen 5.2.3 jaksossa vahvistetut kriteerit selvittäessään, onko tuella kannustava vaikutus yksityisiin sijoittajiin ja onko tuki välttämätöntä. Kyseisten kriteerien täyttymistä pidetään osoituksena siitä, että sijoituspäätökset perustuvat tuotto-odotuksiin ja että toimenpidettä hallinnoidaan liiketaloudellisten periaatteiden perusteella.

- (94) Kuten 2.8.4 jaksossa todettiin, kuka tahansa yksityinen sijoittaja voi osallistua Avera- rahoittamiseen eikä yksityisille sijoittajille tarjota erityisiä kannustimia sijoittamisesta Averaan tai Avera- n kohdeyrityksiin. Samalla varmistetaan, että toimenpidettä hallinnoidaan liiketaloudellisin perustein ja sijoituspäätökset perustuvat tuotto- odotuksiin. Lisäksi yksityisiä sijoittajia kannustetaan toimenpiteen avulla sijoittamaan kohdeyrityksiin pääomaa tietyn toimintapuutteen poistamiseksi markkinoilta. Myös rahaston koko on mukautettu riittävässä määrin pienyritysten tarpeisiin. Bisnesenkeleiden ja yksityisten sijoittajien osuus rahoituksesta näyttäisi kasvavan koko ajan, kuten edellä 2.8.4 jaksossa todettiin. Voidaankin todeta, että toimenpiteellä on todennäköisesti kannustava vaikutus yksityisiin sijoittajiin.

3.5.5.3. Oikeasuhteisuus

- (95) Riskipääomasuuntaviivojen 5.2.4 jakson mukaisesti komissio tutkii, onko toimenpide oikeassa suhteessa sille asetettuihin tavoitteisiin ja saavatko sijoittajat ja hallinnointiyhtiö liian suuria korvauksia.
- (96) Kuten edellä todettiin, yksityisille sijoittajille ja bisnesenkeleille myönnettävä tuki olisi rajattava välttämättömään vähimmäismäärään, sillä yksityisten sijoittajien harjoittama varainhankinta ja yhteissijoitustoiminta on tapahduttava symmetrisin ehdoin ja ilman, että yksityisille sijoittajille annetaan virallisia kannustimia. Lisäksi kuka tahansa yksityinen sijoittaja voi osallistua Avera- rahoittamiseen syrjimättömin ehdoin. Jotta voidaan varmistaa, että rahastonhoitajat eivät saa liian suuria korvauksia, hallinnointiyhtiön sopimus on suunniteltu siten, että se vastaa toimialan normaalia sopimuskäytäntöä. Lisäksi Avera- n yksityiset sijoittajat ovat hyväksyneet hallinnointiyhtiön valinnan ja hallinnointisopimuksen sisällön. Vaikuttaakin siltä, että yksityiset sijoittajat ja hallinnointiyhtiö eivät saa kohtuuttoman suurta tukea toimenpiteen puitteissa.

3.5.6. Tuen kielteiset vaikutukset

3.5.6.1. Syrjäyttäminen

- (97) Riskipääomasuuntaviivojen 5.3 jakson mukaisesti komissio tutkii tuen kielteisiä vaikutuksia tasoilla, joilla toimenpiteeseen voi sisältyä tukea. Kyseisestä toimenpiteestä myönnetään valtiontukea kohdeyritysten tasolla eikä mahdollisuutta, että valtiontukea myönnetään myös yksityisten sijoittajien ja rahastoyhtiön tasoilla, voida sulkea pois.
- (98) Komissio vaatii tämän vuoksi riskipääomasuuntaviivojen 5.3.1 jakson mukaisesti erityiset todisteet siitä, millainen syrjäyttämisen riski toimenpiteisiin liittyy silloin, kun on kyse suuremmista sijoituseristä kohteina oleviin pk-yrityksiin, jatkosijoituksista tai tukialueiden ulkopuolella sijaitsevien keskisuurten yritysten laajentamisvaiheen rahoittamisesta tai toimenpiteistä, joissa yksityisten sijoittajien osallistuminen on vähäistä, taikka toimenpiteistä, joissa on mukana sijoitusväline.
- (99) Kuten edellä 2.8.4 jaksossa todettiin, kuka tahansa yksityinen sijoittaja ja bisnesenkeli voi osallistua toimenpiteeseen. Avera soveltaa myös lisäperiaatteita ja -käytäntöjä estääkseen yksityisten sijoittajien syrjäyttämisen, kuten 2.8.5 jaksossa todettiin. Näyttää siltä, että yksityisten sijoittajien syrjäyttämisen riski on saatu minimoitua näiden suoja- toimenpiteiden avulla.

- (100) Kunkin kohdeyrityksen saamat sijoituserät, mukaan lukien jatkosijoitukset, on rajattu aina yhteensä 1,5 miljoonan euron enimmäismäärään, kuten edellä 2.8.1 jaksossa todettiin. Nämä enimmäismäärät ovat vielä pienemmät silloin, kun yksityinen rahoitusosuus puuttuu kokonaan tai on vaadittua pienempi. Sijoituksia voidaan lisäksi tehdä vain pieniin yrityksiin. Vaikuttaa sen vuoksi siltä, että syrjäyttämisen riski on kohdeyritysten tasolla melko vähäinen.

3.5.6.2. Muu kilpailun vääristyminen

- (101) Riskipääomasuuntaviivojen 5.3.2 jakson mukaisesti komissio tutkii myös muut kilpailunvääristymät. On epätodennäköistä, että pk-yrityksillä olisi merkittävää markkinavoimaa, ja sen vuoksi myös kilpailun olennainen vääristyminen on epätodennäköistä. Ei ole kuitenkaan poissuljettua, että riskipääomatoimenpiteet saattavat mahdollistaa sellaisten tehottomien yritysten tai toimialojen toimintaedellytysten säilymisen, jotka eivät olisi muuten elinkelpoisia. Lisäksi riskipääoman ylitarjonta tehottomille yrityksille saattaa keinotekoisesti nostaa niiden arvoa ja siten 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.
- (102) Tarkastelun kohteena olevan toimenpiteen puitteissa tehdään oman pääoman ehtoisia ja oman pääoman luonteisia ensi- ja jatkopääomasijoituksia vain pieniin yrityksiin. Jos yksityinen rahoitusosuus puuttuu tai on pienempi, sijoituseriin sovelletaan 2.8.1 jakson mukaisesti pienempiä enimmäismääriä. Pienten yritysten markkinavoima on yleensä häviävän pieni. Kohdeyritysten tasolla ilmenevä kilpailun vääristyminen voikin jäädä melko vähäiseksi. Toimenpidettä ei ole suunnattu tietylle toimialalle, ja sen tarkoituksena on helpottaa riskipääoman tarjontaa erityisesti teknologiayrityksille ja teknologiavaltaisille tai innovatiivisille palveluyrityksille, joihin riskipääomamarkkinoiden toimintapuu näyttää vaikuttavan eniten. Toimenpidettä sovelletaan Suomen koko alueella. Vaikeuksissa olevat yritykset eivät voi olla sijoitusten kohdeyrityksiä.
- (103) Riski tuotannon tekijöiden tehottomasta jakautumisesta eri alueiden kesken, tuotannon pitämisestä yllä aloilla, jotka eivät ole kilpailukykyisiä, tehottomien yritysten arvon keinotekoisesta nostamisesta ja tehottomien yritysten toimintayritysten säilymisestä on tämän vuoksi erittäin pieni.

3.5.7. Myönteisten ja kielteisten vaikutusten välinen tasapaino

- (104) Riskipääomasuuntaviivojen 5.4 jakson mukaisesti komissio punnitsee edellä esitettyjen myönteisten ja kielteisten tekijöiden perusteella riskipääomatoimenpiteestä aiheutuvat vaikutukset ja määrittää, muuttavatko toimenpiteestä johtuvat kilpailunvääristymät kaupankäynnin edellytyksiä yhteisen edun kanssa ristiriitaisella tavalla. Kutakin tapausta analysoidaan tekemällä kokonaisarvio valtiontuen ennakoiduista myönteisistä ja kielteisistä vaikutuksista. Komissio ei sovelle riskipääomasuuntaviivoissa esitettyjä perusteita mekaanisesti, vaan arvioi yleisesti niiden suhteellista merkitystä.
- (105) Arvioinnin perusteella toimenpiteeseen liittyy seuraavia kielteisiä tekijöitä:

- Riskipääomasuuntaviivoissa vahvistettu oman pääoman ehtoisten ja oman pääoman luonteisten sijoitusten osuutta koskeva vaatimus täyttyy kaikilta osin vasta vuoden kuluttua siitä, kun komissio on hyväksynyt toimenpiteen.
- Toimenpide muuttuu riskipääomasuuntaviivojen 5.1 jakson e kohdan mukaiseksi vasta 31. elokuuta 2010 (siirtymäjaksos päättyä). Kyseiseen ajankohtaan saakka Avera voi tehdä sijoituksia paitsi siemenvaiheessa myös käynnistysvaiheessa oleviin pieniin yrityksiin, vaikka yksityiset sijoittajat eivät osallistuisi lainkaan tai osallistuisivat vaadittua pienemmällä osuudella sen tekemisiin sijoituksiin.
- Myös vaatimukset, jotka koskevat sijoituspäätösten perustumista tuotto-odotuksiin (riskipääomasuuntaviivojen 4.3.5 jakson a kohta), täyttyvät kaikilta osin vasta 31. elokuuta 2010.
- Syrjäyttämisaikutukset näyttävät minimaalisilta yksityisten sijoittajien tasolla.

(106) Arvioinnin perusteella toimenpiteeseen liittyy seuraavia myönteisiä tekijöitä:

- Näyttää siltä, että toimenpiteellä kannustetaan tarkoituksenmukaisella tavalla yksityisiä riskipääomasijoituksia ja vaikutetaan myönteisesti markkinoiden toimintapuitteen lievittämiseen tarjoamalla riskipääomaa pienille yrityksille.
- Toimenpiteellä on todennäköisesti kannustava vaikutus yksityisiin sijoittajiin.
- Vaikuttaa siltä, että toimenpiteen puitteissa ei myönnetä kohtuutonta tukea yksityisille sijoittajille eikä hallinnointiyhtiölle.
- Suurin osa toimenpiteen kielteisistä vaikutuksista on tilapäisiä ja ne poistuvat syyskuuhun 2010 mennessä.
- Toimenpiteen ei ole todettu aiheuttavan myöskään muita merkittäviä kilpailunvääristymiä.

(107) Edellä esitetyn perusteella voidaan todeta, että toimenpiteen myönteiset vaikutukset ylittävät sen kielteiset vaikutukset. Komissio toteaa tasapainotestin perusteella, että tukitoimenpiteellä lisätään riskipääoman tarjontaa markkinoilla muuttamatta kaupankäynnin edellytyksiä yhteisen edun kanssa ristiriitaisella tavalla.

3.6. Tuen kasautuminen

(108) Riskipääomasuuntaviivojen 6 jakson mukaisesti kyseisen toimenpiteen perusteella myönnetyn tuen intensiteettejä on supistettava, kun pääomaa käytetään sijoitusten rahoittamiseen taikka muiden sellaisten kustannusten rahoittamiseen, jotka ovat tukikelpoisia ryhmäpoikkeusasetusten, suuntaviivojen, puitteiden tai muiden valtioneuvoston kirjainnojen nojalla. Kyseisessä jaksossa määrätään kuitenkin myös, että supistaminen ei koske tuki-intensiteettejä, jotka on vahvistettu yhteisön puitteissa tutkimus- ja kehitysohjelmiin myönnettävälle valtion tuelle tai vastaavissa myöhemmin annetuissa puitteissa.

(109) Kuten edellä 2.9 jaksossa todettiin, Suomen viranomaiset ovat sitoutuneet noudattamaan riskipääomasuuntaviivojen 6 jakson määräyksiä tuen kasautumisesta. Toimenpiteen perusteella myönnettävä tuki myönnetään sen vuoksi riskipääomasuuntaviivojen 6 jaksossa vahvistettujen määräysten mukaisesti.

3.7. Valvonta ja raportointi

- (110) Riskipääomasuuntaviivojen 7.1 jaksossa edellytetään, että jäsenvaltiot raportoivat komissiolle vuosittain toimenpiteen toteutuksesta. Kyseisiin raportteihin on liitettävä taulukkomuotoinen yhteenveto rahaston tekemistä tai riskipääomatoimenpiteen perusteella tehdyistä sijoituksista sekä luettelo kaikista yrityksistä, jotka ovat hyötäneet riskipääomatoimenpiteistä. Raporteissa on myös 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.
- (111) Tukiohjelmaa ei saa soveltaa ennen kuin sitä koskevat tiedot on julkaistu internetissä.
- (112) Jäsenvaltioiden on pidettävä yksityiskohtaista kirjaa kaikesta riskipääomatoimenpiteille myönnetystä tuesta ja säilytettävä tiedot kymmenen vuoden ajan tuen myöntämispäivästä.
- (113) Kuten edellä 2.10 jaksossa todettiin, Suomen viranomaiset ovat sitoutuneet noudattamaan riskipääomasuuntaviivojen 7.1 jakson valvonta- ja raportointimääräyksiä.

4. PÄÄTÖS

- (114) Komissio katsoo edellä esitetyn arvioinnin perusteella, että riskipääomatukiohjelma soveltuu yhteismarkkinoille perustamissopimuksen 87 artiklan 3 kohdan c alakohdan nojalla.
- (115) Komissio muistuttaa Suomen viranomaisia siitä, että kaikista tukiohjelman muuttamista koskevista suunnitelmista on ilmoitettava komissiolle.
- (116) Komissio muistuttaa Suomen viranomaisia lisäksi siitä, että niiden on raportoitava sille vuosittain toimenpiteen toteutuksesta.

Jos tämä kirje sisältää luottamuksellisia tietoja, joita ei saa julkistaa kolmansille, tästä on ilmoitettava komissiolle 15 työpäivän kuluessa kirjeen vastaanottamisesta. Jos komissio ei saa perusteltua pyyntöä määräajassa, se katsoo, että hyväksytte kirjeen julkistamisen kokonaisuudessaan kolmansille ja sen julkaisemisen todistusvoimaisella kielellä seuraavassa osoitteessa: http://ec.europa.eu/community_law/state_aids/index.htm.

Pyyntö on lähetettävä kirjattuna kirjeenä tai faksilla seuraavaan osoitteeseen:

European Commission
Directorate-General for Competition

Directorate for State Aid
State Aid Registry
B-1049 Brussels
Faksi: (+32-2) 296 12 42

Kunnioittavasti

Komission puolesta

Neelie KROES
Komission jäsen