

ESPACIO ECONÓMICO EUROPEO

ÓRGANO DE VIGILANCIA DE LA AELC

DECISIÓN DEL ÓRGANO DE VIGILANCIA DE LA AELC

Nº 308/2000/COL

de 30 de octubre de 2001

por la que se introducen nuevas directrices relativas a la aplicación de las disposiciones del EEE en materia de ayudas estatales a las ayudas estatales y al capital-riesgo y por la que se modifican por vigesimonovena vez las normas sustantivas y de procedimiento en el ámbito de las ayudas estatales

EL ÓRGANO DE VIGILANCIA DE LA AELC,

VISTO el Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo ⁽¹⁾, y en particular sus artículos 61 a 63,

VISTO el Acuerdo entre los Estados de la AELC relativo al establecimiento de un Órgano de Vigilancia y un Tribunal de Justicia ⁽²⁾, y, en particular, el artículo 24 y el artículo 1 del Protocolo 3,

CONSIDERANDO que, en virtud del artículo 24 del Acuerdo de Vigilancia y Jurisdicción, el Órgano de Vigilancia de la AELC aplicará las disposiciones del Acuerdo EEE relativas a las ayudas estatales,

CONSIDERANDO que, de conformidad con lo dispuesto en la letra b) del apartado 2 del artículo 5 del Acuerdo de Vigilancia y Jurisdicción, el Órgano de Vigilancia de la AELC publica notas y directrices sobre los temas tratados en el Acuerdo EEE, cuando dicho Acuerdo o el Acuerdo de Vigilancia y Jurisdicción lo prevén expresamente, o cuando el Órgano de Vigilancia de la AELC lo considera necesario.

RECORDANDO las normas sustantivas y de procedimiento en materia de ayudas estatales ⁽³⁾ aprobadas el 19 de enero de 1994 por el Órgano de Vigilancia de la AELC (DO L 231 de 3.9.1994, Suplemento EEE nº 32).

CONSIDERANDO que, el 23 de mayo de 2001, la Comisión Europea adoptó una Comunicación sobre las ayudas estatales y el capital de riesgo (DO C 235 de 21.8.2001, p. 3).

CONSIDERANDO que dicha Comunicación presenta también interés para el Espacio Económico Europeo.

CONSIDERANDO que debe garantizarse una aplicación uniforme de las normas del EEE sobre ayudas estatales en todo el Espacio Económico Europeo.

CONSIDERANDO que de acuerdo con el punto II de la sección «Observación general» que figura al final del anexo XV del Acuerdo EEE, el Órgano de Vigilancia de la AELC debe adoptar, previa consulta a la Comisión Europea, actos que correspondan a los adoptados por la Comisión, con el fin de preservar la equivalencia de las condiciones de competencia.

HABIENDO una vez consultado a la Comisión Europea.

RECORDANDO que el Órgano de Vigilancia de la AELC ha consultado a los Estados de la AELC sobre esta cuestión en una reunión multilateral.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:

1. Se modifican las Directrices sobre ayudas estatales añadiendo un nuevo capítulo 10 A, «Ayudas estatales y capital riesgo», incluido en el anexo I de esta Decisión.

⁽¹⁾ Denominado en lo sucesivo, «el Acuerdo EEE».

⁽²⁾ Denominado en lo sucesivo, «el Acuerdo de vigilancia y jurisdicción».

⁽³⁾ Denominadas en lo sucesivo, «las normas en materia de ayudas estatales».

2. La Decisión, incluido el anexo I, se publicará en la sección del EEE y en el suplemento del EEE del *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*.
3. Los Estados de la AELC serán informados mediante copia de la presente Decisión, incluido el anexo I.
4. De conformidad con la letra d) del Protocolo 27 del Acuerdo EEE, la Comisión Europea será informada mediante copia de la presente Decisión, incluido el anexo I.
5. La Decisión será auténtica en lengua inglesa.

Hecho en Bruselas, el 30 de octubre de 2001.

Por el Órgano de Vigilancia de la AELC

El Presidente

Knut ALMESTAD

ANEXO I

«10A. AYUDAS ESTATALES Y CAPITAL RIESGO (1)

10A.1. **Introducción**

- (1) En la Comunicación sobre ayudas estatales y capital riesgo (2), la Comisión Europea establece el modo en que aplicará las normas sobre ayudas estatales a las medidas destinadas a promover el capital riesgo. La Comisión había ya elaborado una política general a fin de fomentar el capital riesgo (3) en la Comunidad. Por ejemplo, la Comisión expresó su preocupación por el riesgo de que las empresas comunitarias dependan en exceso de la financiación mediante endeudamiento (4) y ha puesto de relieve el potencial de crecimiento y creación de puestos de trabajo que tendría un aumento de los mercados de capital riesgo (5). La Comisión cree que determinados tipos de empresas, o empresas en ciertas etapas de su existencia, pueden obtener más ventajas si se financian mediante la adquisición de acciones o la ampliación de capital o mediante fórmulas intermedias que si lo hacen exclusivamente mediante créditos, dados los costes del servicio de la deuda y de la gran aversión a asumir riesgos de muchas entidades crediticias.
- (2) En opinión de la Comisión, un "equity gap" (dificultad de financiación mediante la emisión de acciones o la ampliación de capital), que implique que existe una deficiencia persistente en los mercados de capitales que impide que la oferta cubra la demanda a precios aceptables para ambas partes, afecta negativamente a las PYME europeas en comparación con empresas similares en América del Norte. Ello puede afectar tanto a las empresas jóvenes, innovadoras, de tecnología punta con un elevado potencial de crecimiento como a un mayor número de empresas dentro de una gama más amplia de años de actividad, tamaños y sectores, con un potencial de crecimiento más pequeño, que no pueden encontrar financiación para sus proyectos de expansión sin capital riesgo exterior.
- (3) La Comisión hace también hincapié en que la oferta de capital riesgo es esencialmente una actividad comercial que implica decisiones de índole comercial. Las condiciones económicas y presupuestarias son tales que los fondos públicos no podrán lograr por sí solos, y no deberán tratar de hacerlo, la totalidad del aumento en la actividad de capital riesgo que pretende conseguir la Comunidad. Lo más importante es crear condiciones en las que las grandes reservas de capital privado que existen en Europa se utilicen para este tipo de inversiones. Este reto se refiere tanto al desarrollo de la demanda de capital por parte de los empresarios como a la oferta del mismo por parte de los inversores. Además, la Comisión ha reconocido que a la financiación pública le corresponde un papel limitado en tanto que medio de resolver claras deficiencias del mercado (6).
- (4) El Órgano comparte la opinión expresada por la Comisión. No obstante, la financiación pública de medidas de capital de riesgo planteará inevitablemente la cuestión de la compatibilidad con las normas sobre ayudas estatales del Acuerdo EEE.

10A.2. **Objetivo y alcance de las presentes Directrices y relación con otras Directrices**

- (1) Las presentes Directrices tienen dos objetivos principales:
 - determinar de qué modo aplicará el Órgano la definición de ayuda estatal que figura en el apartado 1 del artículo 61 del Acuerdo EEE a las medidas destinadas a ofrecer o fomentar el capital riesgo ("medidas de capital riesgo"),
 - establecer nuevos criterios que permitan que el Órgano pueda autorizar tales medidas, que constituyen efectivamente ayudas estatales, incluso cuando no sean compatibles con las otras directrices del órgano en materia de ayudas estatales.
- (2) Por otra parte, las presentes directrices pretenden explicar por qué es necesario supervisar las ayudas estatales en este campo, explicar las dificultades de aplicar las directrices actuales a tales medidas y explicar por qué el Órgano considera que los nuevos criterios de compatibilidad son tan necesarios como adecuados.
- (3) No hay nada en las presentes Directrices que pretenda poner en cuestión la compatibilidad de las ayudas estatales que cumplen los criterios establecidos en las demás normas vigentes en materia de ayudas estatales.

(1) Este capítulo corresponde, básicamente, a la Comunicación de la Comisión sobre ayudas estatales y capital riesgo (DO C 235 de 21.8.2001, p. 3). La Comisión había tomado varias decisiones relativas a las ayudas estatales y al capital riesgo antes de aprobar su Comunicación sobre ayudas estatales y capital riesgo. El órgano se refiere, en las presentes Directrices, a las mismas decisiones que en la Comunicación de la Comisión.

(2) DO C 235 de 21.8.2001, p. 3.

(3) En su documento titulado "El capital riesgo, clave para la creación de empleo en la Unión Europea", SEC(1998) 552 final, 31 de marzo de 1998, la Comisión definió el capital riesgo como la financiación mediante la emisión de acciones de empresas en sus fases de puesta en marcha y desarrollo, y ése es el sentido en el que se utiliza el término en la presente Decisión. El término "venture capital" hace referencia esencialmente al capital riesgo proporcionado por los fondos de inversión (fondos de capital riesgo) establecidos con este fin. Tales fondos proporcionan a menudo una mezcla de financiación mediante capital en acciones, fondos *mezzanine* y préstamos subordinados y el término "venture capital" se refiere a la totalidad de esta forma de financiación.

(4) "Reforma económica: Informe sobre el funcionamiento de los mercados comunitarios de producto y de capitales", COM(1999) 10 de 20 de enero de 1999.

(5) "El capital riesgo, clave para la creación de empleo en la Unión Europea", SEC(1998) 552 final de 31 de marzo de 1998.

(6) Informe provisional relativo al plan de acción sobre el capital riesgo, COM(2000) 658 final, de 18 de octubre de 2000, punto 3.4.

- (4) El presente documento se entiende sin perjuicio de lo dispuesto en las Directrices sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis.
- (5) El Órgano prestará especial atención a la necesidad de evitar el uso de las presentes Directrices para conculcar los principios establecidos en los capítulos existentes de las normas vigentes en materia de ayudas estatales.

10A.3. *Razones para supervisar la financiación pública de medidas de capital riesgo*

- (1) Al margen de que el Acuerdo EEE y el Acuerdo de Vigilancia y Jurisdicción imponen al Órgano la obligación de supervisar las ayudas estatales en los Estados de la AELC, y al igual que ocurre con otras formas de intervención pública, cuando las autoridades nacionales decidan si comprometen o no o si autorizan o no fondos públicos para medidas destinadas a fomentar el capital riesgo, deberán reducir en la medida de lo posible los tres tipos de riesgo, distintos aunque relacionados entre sí, que figuran a continuación:
 - el riesgo de que las ventajas que se ofrezcan a los beneficiarios (ya sean inversores o empresas) creen una distorsión indebida de la competencia con respecto a sus competidores en el Espacio Económico Europeo,
 - el riesgo de “lastre” o de falta de estímulo. Es posible que algunas empresas financiadas con medidas que cuentan con apoyo público hubiesen podido en cualquier caso obtener financiación en las mismas condiciones; hay pruebas de que así sucede, aunque se trata de casos anecdóticos. En esos casos los fondos públicos se utilizan innecesariamente,
 - el riesgo de “exclusión”. La presencia de medidas que cuenten con financiación pública podría desanimar a otros inversores potenciales.
- (2) No todas las medidas públicas adoptadas en favor de los sistemas de capital riesgo se encuadran en la definición de ayuda estatal que se contempla en el apartado 1 del artículo 61 del Acuerdo EEE y, por la tanto, tampoco se encuadran en el marco del control de las ayudas estatales que lleva a cabo el Órgano. Por consiguiente, la sección siguiente de las presentes Directrices contiene precisiones sobre el modo en que el Órgano interpreta la definición de ayuda estatal en lo que respecta a las medidas de capital riesgo.

10A.4. *Aplicabilidad del apartado 1 del artículo 61 a las medidas de capital riesgo*

- (1) En el caso de medidas en forma de subvención o préstamo, suele estar claro qué empresa es potencialmente la beneficiaria, a efectos de determinar la existencia de una ayuda estatal. Sin embargo, algunos instrumentos concebidos para fomentar el capital riesgo son más complejos porque los poderes públicos crean incentivos para que un grupo de operadores económicos (inversores) facilite fondos a otro grupo (por ejemplo, empresas más pequeñas). Dependiendo del diseño de la medida, y aún en el caso de que la intención de los poderes públicos sólo sea ofrecer ventajas al segundo grupo ⁽⁷⁾, las empresas, ya pertenezcan a uno u otro de estos “niveles”, o a ambos, pueden ser beneficiarias de una ayuda estatal. Por otra parte, en algunos casos la medida prevé la creación de un fondo o de otro instrumento de inversión con una existencia independiente de los inversores y de las empresas en las que se invierte. En estos casos es también necesario determinar si se puede considerar que el fondo o instrumento es una empresa que disfruta de una ayuda estatal.
- (2) Al evaluar las medidas de capital riesgo, el Órgano tendrá, por lo tanto, que considerar la posibilidad de que las medidas puedan ser constitutivas de ayuda como mínimo en tres niveles distintos:
 - ayuda a los inversores,
 - ayuda a cualquier fondo u otro instrumento a través de los cuales opere la medida (en el caso de un “fondo de fondos”, es posible que exista más de uno de estos niveles),
 - ayuda a las empresas en las que se invierte.
- (3) Para que una medida se encuadre en el ámbito de aplicación del apartado 1 del artículo 61 del Acuerdo EEE, se han de cumplir cuatro criterios acumulativos:
 - la medida debe implicar el uso de recursos públicos; en caso de participación financiera directa por parte de los poderes públicos en medidas de capital riesgo, o de incentivos fiscales para los inversores, suele ser evidente,
 - la medida ha de falsear la competencia mediante la concesión de una ventaja al beneficiario. De conformidad con la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas, el Órgano debe asumir la probabilidad de que exista ayuda estatal cuando se aporten recursos públicos de una forma que no sería aceptable para un inversor privado que opere en condiciones normales de economía de mercado. Por el contrario, en el caso de que las autoridades públicas inviertan en condiciones que sean aceptables

⁽⁷⁾ El Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas ha declarado que el artículo 87 del Tratado CE no distingue entre las medidas de intervención estatal en cuestión por referencia a sus causas u objetivos sino que las define en relación con sus efectos (Asunto 173/73, Italia contra Comisión: Recopilación 1974, p. 709).

para tal inversor privado, no existe ventaja alguna y, por lo tanto, no hay ayuda estatal ⁽⁸⁾. De ello se deduce que, cuando los recursos públicos se aporten en las mismas condiciones que se aplican a los inversores privados (*pari passu*), se podrá concluir, por lo general, que la medida no confiere ventajas. No obstante, cuando se faciliten los recursos públicos en condiciones más favorables, siempre supondrán una ventaja,

- esa ventaja debe ser selectiva, es decir, limitada a determinadas empresas. Cuando una medida se aplica sin limitación o sin distinción sectorial o geográfica a todas las empresas en el territorio de un Estado de la AELC, no es selectiva ⁽⁹⁾. Por el contrario, cualquier medida que, por su naturaleza, sólo pueda aplicarse a un número reducido de empresas, es selectiva. Asimismo, una medida será selectiva si prevé que las inversiones se hagan solamente en ciertas empresas, limitadas, por ejemplo, por sector o por región. Es preciso señalar la posibilidad de que una medida general por lo que se refiere a inversores (es decir, disponible para todos los inversores) sea, sin embargo, selectiva por las empresas en las que se invierte ⁽¹⁰⁾.
- la medida debe afectar al comercio entre Partes contratantes del Acuerdo EEE. Puesto que la inversión de capital es una actividad objeto de un elevado nivel de intercambios entre las Partes contratantes del Acuerdo EEE, y dado que cualquier medida que proporcione una ventaja a los inversores tiene el objetivo declarado de afectar a sus decisiones de inversión, el Órgano considerará, por lo general, que las medidas de capital riesgo destinadas a los inversores cumplen este criterio. Para evaluar cualquier incidencia sobre el comercio, el Órgano ha de considerar las consecuencias sobre los mercados de capital de forma más general y no simplemente sobre los inversores que hayan podido venir operando previamente o no en el mercado de aportación de capital en acciones a las empresas destinatarias de la medida. De modo análogo, a menos que pueda demostrarse que todas las inversiones se harán en empresas que llevan a cabo actividades que no sean objeto de intercambios entre las Partes contratantes del Acuerdo EEE, el Órgano considerará que se cumple este criterio a todos los niveles para los que se cumplen los demás criterios ⁽¹¹⁾.

(4) Algunos otros capítulos de las presentes Directrices sobre ayudas estatales contribuyen también a valorar si determinadas medidas corresponden a la definición de ayuda estatal y pueden ser pertinentes para las medidas de capital riesgo, entre ellos los capítulos sobre las sociedades de cartera de los poderes públicos, sobre la aplicación de las normas relativas a las ayudas estatales a medidas relativas a impuestos empresariales directos y sobre las garantías del Estado ⁽¹²⁾. El Órgano continuará aplicando estos textos al evaluar si las medidas de capital riesgo constituyen o no ayudas estatales.

(5) De conformidad con los principios anteriormente establecidos, el Órgano tomará en consideración los factores siguientes a la hora de determinar si existe ayuda estatal en cada uno de los diversos niveles.

(I) Ayuda a los inversores

Los inversores gozan de una ventaja, en caso de que una medida les permita participar en el capital en acciones de una empresa o grupo de empresas en condiciones más favorables que a los inversores públicos, o que si hubieran llevado a cabo tales inversiones en ausencia de dicha medida ⁽¹³⁾. Ése sigue siendo el caso aunque la medida persuade al inversor de la conveniencia de conceder una ventaja a la empresa o empresas de que se trate. El hecho de que, debido a la existencia de una deficiencia de mercado, ningún inversor realizaría tales inversiones, de no ser por la medida, no basta en sí mismo para refutar la presunción de la existencia de una ventaja. En realidad, se ofrece a los inversores condiciones más ventajosas para compensarles por los factores que causan las deficiencias del mercado y el Órgano estima que esa compensación debe considerarse como ventaja, que será constitutiva de ayuda si los inversores son empresas y si se cumplen las demás condiciones antes descritas y especialmente la selectividad. No obstante, siempre que la ventaja se limite a la cantidad necesaria para compensar los factores que causan la deficiencia del mercado, puede considerarse compatible con el Acuerdo EEE, si cumple los principios descritos en la sección 10A.8, al tener una incidencia escasa.

(II) Ayuda a un instrumento o fondo intermediario

Por regla general, el Órgano tiende a considerar que un fondo es un instrumento para la transferencia de ayudas a los inversores y a las empresas en las que se invierte, en lugar de ser un beneficiario de ayuda en sí mismo. Sin embargo, en ciertos casos, especialmente en el de las medidas que implican transferencias destinadas a fondos ya existentes con numerosos y diversos inversores, el fondo puede adoptar la forma de una empresa independiente. En ese caso, estaremos, por lo general, en presencia de ayuda, a menos que la inversión se realice en condiciones que sean aceptables para un operador económico normal en una economía de mercado y, por lo tanto, no conceda ninguna ventaja al beneficiario.

⁽⁸⁾ Véase la decisión de la Comisión de 4 de octubre de 2000 en el asunto N 172/2000 (Irlanda) Seed and Venture Capital Fund Scheme (DO C 37 de 3.2.2001, p. 48).

⁽⁹⁾ Tal podría ser el caso, por ejemplo, de una medida fiscal que fomente la inversión en determinado tipo de instrumento financiero.

⁽¹⁰⁾ Véase, por ejemplo, la sentencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas en el asunto C-156/98, Alemania contra Comisión, Recopilación, 2000, p. I-6857.

⁽¹¹⁾ A este respecto, el Tribunal de Justicia sostuvo que: "Cuando se trate de un programa de ayudas, la Comisión puede limitarse a estudiar las características del programa en cuestión para apreciar si, por la cuantía o por el elevado porcentaje de las ayudas, por las características de las inversiones fomentadas o por otras circunstancias previstas por el programa, éste concede una ventaja sensible a los beneficiarios en relación con sus competidores y puede aprovechar a empresas que participan en los intercambios entre Estados miembros". Asunto 248/84: Alemania contra Comisión, Rec., 1987 p. 4013, apartado 18.

⁽¹²⁾ Cabe, no obstante, señalar que es más probable que las garantías concedidas por el Estado a favor de la inversión en capital de riesgo incluyan un elemento de ayuda al inversor que las garantías tradicionales de préstamo, que se considera normalmente que constituyen una ayuda al prestatario en vez de al prestamista.

⁽¹³⁾ Tal puede ser el caso de medidas que ofrezcan financiación a los inversores para que inviertan en tales participaciones, en caso de que esta oferta se efectúe en condiciones más favorables que las de mercado.

(III) Ayuda a las empresas en las que se invierte

Una vez más, la prueba principal consiste en determinar si la empresa ha recibido la inversión en condiciones que serían aceptables para un inversor privado en una economía de mercado. Esta prueba se supera, por ejemplo, si la inversión realizada a través de las medidas de capital riesgo se efectúa *pari passu* con dicho inversor o inversores. En caso de que no sea así, el hecho de que las decisiones de inversión estén siendo tomadas por los gestores comerciales de los fondos de capital riesgo o por los representantes de los inversores, interesados en garantizar un rendimiento máximo para los mismos, es un indicador importante, aunque no concluyente en sí mismo. El Órgano debe también tener en cuenta la posibilidad de que cualquier ventaja concedida a los inversores en los fondos se transfiera a las empresas en las que se invierte, en caso de que el fondo no efectúe las inversiones *pari passu* con un inversor privado en una economía de mercado. Si una medida de capital riesgo ha reducido los riesgos o aumentado los rendimientos que los inversores obtendrían de la realización de una inversión determinada, ya no se podrá decir que los inversores actúan como un operador económico normal ⁽¹⁴⁾.

- (6) El hecho de que una medida sea constitutiva de ayuda, y a qué nivel, dependerá de su concepción. Algunas medidas pueden por ejemplo revestir un carácter general a escala de los inversores pero constituir, sin embargo, una ayuda estatal a escala de las empresas individuales ⁽¹⁵⁾; ciertas medidas pueden ofrecer una ayuda estatal a los inversores pero no a las empresas en las que se invierte, mediante la aplicación del principio *pari passu* antes descrito ⁽¹⁶⁾, y otras medidas podrían constituir ayuda estatal a más de un nivel ⁽¹⁷⁾.
- (7) En los casos en que toda ayuda proporcionada a los beneficiarios sea *de minimis* en el sentido de la regla *de minimis* y de su aplicación, entonces se considera que no cumple todos los criterios del apartado 1 del artículo 61 del Acuerdo EEE. En las medidas de capital riesgo, la aplicación de la regla *de minimis* se ve obstaculizada por dificultades de cálculo (véase también la sección 10A.5 y también por el hecho de que las medidas pueden conceder ayuda no sólo a las empresas escogidas sino también a otros inversores. Sigue siendo aplicable, sin embargo, en los casos en los que puedan superarse estas dificultades. Si un programa aporta capital público por un importe inferior o igual a 100 000 euros a cada empresa a lo largo de un período de tres años, se tiene la certeza de que cualquier ayuda a esas empresas se encuadra dentro de los límites establecidos por las disposiciones *de minimis* de las Directrices.

10A.5. Evaluación de la compatibilidad de las medidas de capital riesgo con arreglo a las normas sobre ayudas estatales: aplicación de los textos en vigor

- (1) En los casos en que las medidas constituyan ayuda estatal, el Órgano tendrá que valorar si pueden considerarse compatibles con el funcionamiento del Acuerdo EEE de conformidad con los apartados 2 y 3 del artículo 61. La mayoría de las medidas de capital riesgo sólo podrían considerarse compatibles con arreglo a lo dispuesto en la letra a) del apartado 3 (por lo que se refiere a las medidas que se aplican solamente en las regiones que pueden acogerse a la excepción contemplada en ese apartado), y en las letras c) o d) del mismo apartado 3.
- (2) Es probable que entre los objetivos inmediatos de las medidas de capital riesgo se incluya el fomento de las pequeñas y medianas empresas (PYME), y especialmente el de las empresas nuevas o innovadoras, o empresas con un alto potencial de crecimiento, y la promoción del desarrollo de una región específica. El Órgano ya ha adoptado textos conforme a los cuales pueden autorizarse las ayudas estatales que persigan tales objetivos con arreglo a lo dispuesto en las letras a) o c) del apartado 3 del artículo 61 ⁽¹⁸⁾. El poder público que conciba la medida puede también tener como objetivo animar a un mayor número de inversores a ofrecer este tipo de financiación. No existe ningún texto sobre ayudas estatales en este campo, y hasta ahora no se ha reconocido explícitamente como un objetivo capaz en sí mismo de justificar las ayudas estatales. No obstante, ello no impide en modo alguno la compatibilidad de una medida que cumpla las condiciones de otros marcos o directrices.
- (3) Una característica de las directrices en vigor por las que se autorizan las ayudas estatales conforme a las letras a) o c) del apartado 3 del artículo 61 es que se autorizan las ayudas hasta un nivel que representa un "equivalente de subvención" de un porcentaje fijo de algunos de los costes de la empresa beneficiaria. Estos "costes subvencionables" son fundamentalmente las inversiones fijas en bienes raíces, edificios, nuevo equipo productivo y activos inmateriales (patentes, *know-how*, etc.), los costes laborales ligados a la inversión en activos fijos y los costes de los servicios de consultoría. La experiencia ha demostrado, sin embargo, que, a menudo, las medidas de capital riesgo no pueden ser consideradas compatibles con arreglo a estas normas, por alguna de las razones que figuran a continuación o por todas ellas:

⁽¹⁴⁾ Véase por ejemplo, la Decisión 98/476/CE de la Comisión (DO L 212 de 30.7.1998, p. 50). Este asunto fue objeto de la sentencia del Tribunal de Justicia en el asunto C-156/98 mencionado en la nota a pie de página 10.

⁽¹⁵⁾ Véase la nota 14.

⁽¹⁶⁾ Véase, por ejemplo, la decisión de la Comisión en el asunto N 705/99, Fondo de alta tecnología del Reino Unido.

⁽¹⁷⁾ Véase la Decisión 2001/406/CE de la Comisión en el asunto C 46/2000, Viridian Growth Fund (Irlanda del Norte) (DO L 144 de 30.5.2001, p. 23).

⁽¹⁸⁾ Véanse las actuales Directrices sobre ayudas estatales relativas a las ayudas a pequeñas y medianas empresas y sobre las ayudas regionales nacionales.

- la dificultad de determinar un “equivalente de subvención” del capital en acciones. Aunque el Órgano ha establecido normas para determinar tales equivalentes en relación con los préstamos y las garantías ⁽¹⁹⁾, no dispone de este tipo de fórmula por lo que respecta al capital en acciones. Frente a ello, el Órgano estima que una dificultad técnica de cálculo no puede bastar en sí misma para hacer que una medida sea incompatible con el funcionamiento del Acuerdo EEE. Está analizando opciones que conduzcan a una posible metodología al respecto y, mientras tanto, se declara abierta a los métodos de cálculo que se le propongan acompañando a las notificaciones de medidas de capital riesgo ⁽²⁰⁾,
 - la dificultad de establecer un vínculo con los costes subvencionables, especialmente en el marco de medidas que ofrecen incentivos para los inversores, y en particular con arreglo a medidas que adopten la forma de fondos. Tal vínculo no es fácilmente reconciliable con la gestión comercial de los fondos que exigirán los inversores que participen en ellos y puede plantear dificultades de verificación y aplicación,
 - para las medidas que ofrecen ayuda a nivel de los inversores, el hecho de que ningún texto actual sirva de base para autorizar tal ayuda.
- (4) El Órgano cree que, por lo general, hay buenas razones para optar por el planteamiento de los “costes subvencionables”. Este enfoque aporta certeza, previsibilidad y una base para limitar la ayuda y garantizar la igualdad de trato entre las regiones y los Estados del EEE. Ha sido de gran utilidad hasta ahora y es probable que sirva de base para la mayor parte del control de las ayudas estatales en el futuro. El Órgano estima que harían falta muy buenas razones para prescindir de él.
- (5) El riesgo de apartarse de este principio implica especialmente que se puedan autorizar ayudas estatales que no sean más que “ayudas de funcionamiento”, es decir, ayudas destinadas a cubrir los gastos normales de una empresa. El Órgano cree que tales ayudas, que pueden aislar al beneficiario de los efectos de la inviabilidad comercial, se encuentran entre los tipos de ayudas estatales que más falsean la competencia y sólo se autorizan en muy pocas circunstancias.
- (6) Sin embargo, el Órgano cree también que el hecho de que las medidas de capital riesgo no se puedan considerar compatibles en aplicación de las Directrices existentes, y en especial las dificultades enumeradas anteriormente, no constituye en sí mismo una justificación para que las medidas sean incompatibles con el mercado común. En cuanto a las dificultades mencionadas en los apartados anteriores, el Órgano ha señalado que:
- los costes considerados subvencionables con arreglo a las directrices en vigor son de menor importancia para muchas empresas jóvenes o innovadoras. En cualquier caso, tales costes podrán ser financiados con mayor frecuencia mediante préstamo; la necesidad de capital en acciones suele ir ligada no sólo a activos sino también a la necesidad de capital de explotación durante la fase de puesta en marcha o expansión de una empresa,
 - la falta de un vínculo con los costes subvencionables según lo definido en los textos actuales no demuestra necesariamente la existencia de ayuda de funcionamiento, entendida como ayuda que corre con los gastos normales de explotación de una empresa y cuyo único cometido es mantenerla en activo. No se puede considerar que las ayudas que constituyan un incentivo en las fases de puesta en marcha o expansión de una empresa son ayudas de funcionamiento en este sentido, por lo que podrían ser aceptadas en determinadas circunstancias,
 - por lo que se refiere a las ayudas a los inversores, una medida no puede ser considerada incompatible exclusivamente porque, al participar en ella inversores del sector privado o del mercado, constituye una ayuda estatal para ellos y para las empresas en las que se invierte. Por lo general, en el caso de que una transferencia realizada por el Estado fuese compatible con las normas sobre ayudas estatales, el Órgano cree que también se debería autorizar una medida que ofrezca un incentivo mínimo a otros operadores económicos para hacer la misma transferencia, aun cuando técnicamente implique una ayuda a tales operadores.

10A.6. Base para autorizar medidas de capital riesgo de conformidad con las letras a) y c) del apartado 3 del artículo 61 del Acuerdo EEE

- (1) La base principal sobre la cual el Órgano puede autorizar las medidas de capital riesgo aunque no se encuadren en el ámbito de aplicación de las normas en vigor consiste en que una de las principales dificultades con que se encuentran las PYME, y en especial las pequeñas empresas y las empresas que acaban de iniciar su andadura, es la de obtener capital y crédito. Ello se debe, entre otras causas, a una información imperfecta, a la aversión de los inversores y las entidades crediticias a correr riesgos y a las escasas garantías que pueden ofrecer las PYME ⁽²¹⁾. Un obstáculo importante para la aportación de capital en acciones puede ser los elevados costes de transacción y de diligencia debida “due diligence” relativos al capital que se aporte.

⁽¹⁹⁾ Por ejemplo las actuales directrices sobre ayudas estatales relativas a la norma *de minimis*, a las garantías del Estado y a la ayuda regional nacional.

⁽²⁰⁾ Ello podría incluir una metodología basada en el coste de ofrecer una garantía determinada. Véase la decisión de la Comisión de 28 de febrero de 2001 en el asunto N 551/2000 (Alemania): BTU — Beteiligungskapital für kleine Technologieunternehmen (DO C 117 de 21.4.2001, p. 17).

⁽²¹⁾ Véase el capítulo de las presentes Directrices sobre ayudas estatales relativo a las ayudas en favor de las pequeñas y medianas empresas.

- (2) El Órgano reconoce que la financiación pública de medidas de capital riesgo, limitadas a paliar las deficiencias identificables del mercado, tiene un papel que desempeñar. Este concepto de deficiencia del mercado puede definirse como una situación en la que no se logra la eficiencia económica debido a las imperfecciones en los mecanismos del mercado. Una deficiencia del mercado puede manifestarse en la incapacidad del sistema para producir los bienes que se demandan (en este caso, un mercado de capitales de riesgo), o en una distribución inadecuada de los recursos, que podría mejorarse de tal manera que algunos consumidores ganaran con ello y que ninguno perdiera. Los costes externos vinculados a la formación y a las actividades de investigación y desarrollo conducen a una deficiencia del mercado que justifica la ayuda estatal en esos sectores.
- (3) Habida cuenta de que la teoría económica predice que, por lo general, los mercados fallan en algún aspecto, salvo en condiciones de competencia perfecta, los términos "deficiencia del mercado" se reservan a los casos en los que se estima que se ha producido un caso grave de mala distribución de recursos. Dos son los factores principales que generan deficiencias en relación con los mercados de capital riesgo que afectan especialmente a la posibilidad de que las PYME y las empresas que se encuentran en las fases iniciales de su desarrollo accedan al capital y que puedan justificar la intervención pública:
- *una información imperfecta o asimétrica*: los inversores potenciales se enfrentan a un mayor número de dificultades a la hora de hacer acopio de información fiable sobre las perspectivas comerciales de una PYME o una empresa de nueva creación. Especialmente si las empresas desarrollan proyectos muy innovadores o arriesgados, el hecho de contar con información deficiente agravará los problemas que plantea la evaluación de riesgos.
 - *los costes de transacción*: las operaciones poco importantes resultan menos atractivas para los fondos de inversión debido a los costes relativamente elevados de la evaluación de la inversión y los demás costes de transacción.
- (4) El Órgano cree que estos factores pueden causar una deficiencia del mercado que justificaría la ayuda estatal. Sin embargo, se ha de actuar con cautela. El hecho de que se hayan denegado solicitudes de financiación, tanto de deuda como de capital en acciones, no es en sí mismo un indicio de la existencia de deficiencias del mercado. Efectivamente, el Órgano cree que no hay ninguna deficiencia general del mercado de capital riesgo en el EEE. No obstante, acepta que hay lagunas de mercado para algunos tipos de inversiones, en ciertas etapas de las vidas de las empresas. Asimismo, reconoce que existen dificultades específicas en regiones que cumplen las condiciones para acogerse a ayudas con arreglo a las letras a) y c) del apartado 3 del artículo 61 ("regiones asistidas"). Estas lagunas y dificultades ya se han reconocido, en cierta medida, en las Directrices sobre ayudas estatales ya existentes y, siempre que éstas puedan aplicarse a las medidas de capital riesgo, el Órgano estará dispuesta a seguir aplicándolas.
- (5) Por lo tanto, el Órgano necesitará que se le faciliten pruebas de la deficiencia del mercado antes de estar en condiciones de autorizar las medidas de capital riesgo que no se encuadren en el ámbito de aplicación de las normas vigentes. No obstante, puede estar dispuesta a reconocer tal deficiencia del mercado, si cada tramo de financiación destinado a una empresa, procedente de medidas de capital riesgo, que, a su vez, se financien total o parcialmente mediante ayuda estatal, incluye un máximo de 500 000 euros, o 750 000 euros en regiones que cumplan los requisitos para recibir ayudas establecidos en la letra c) del apartado 3 del artículo 61, o de 1 millón de euros, en regiones que cumplan los requisitos para recibir ayudas establecidos en la letra a) del apartado 3 del artículo 61 ⁽²²⁾. Ello se debe a que para las pequeñas transacciones resulta más persuasivo el argumento de que la deficiencia del mercado existe por los elevados costes de transacción. El hecho de que se reconozca una deficiencia del mercado no altera, sin embargo, el carácter de ayuda de una medida concreta, ni la necesidad de evaluar su compatibilidad, especialmente con arreglo a lo dispuesto en la sección 10A.8.
- (6) Cuando se reconozca la existencia de una deficiencia del mercado, el órgano examinará si las medidas de ayuda estatal son proporcionales a la supuesta deficiencia del mercado que intentan compensar, e intentará minimizar cualquier falseamiento. El Órgano estima que la mejor manera de lograrlo sería empleando medidas que no vayan más allá de garantizar que los inversores de mercado aporten capital y que tengan como consecuencia que se tomen decisiones de inversión sobre una base comercial y en condiciones que se acerquen lo más posible a las que prevalecen en la economía normal.
- (7) La diversidad de posibles modelos para las medidas de capital riesgo y la relativa novedad de algunos de los instrumentos que están siendo concebidos por los Estados de la AELC implican que el órgano no está en condiciones de definir unos criterios rígidos para autorizar o no tales medidas. Sin embargo, ha identificado ciertos elementos que considerará positivos, y otros negativos, en su evaluación. Estos elementos se recogen en la sección 10A.8. El hecho de que los criterios se conciben de esta manera refuerza la importancia de que todas las medidas de capital riesgo que constituyan o puedan constituir ayuda estatal sean notificadas a el órgano de conformidad con el apartado 3 del artículo 1 del Protocolo 3 del Acuerdo de Vigilancia y Jurisdicción antes de que se lleven a la práctica, a menos que queden exentas de la obligación de notificación en virtud de una excepción como la que se cita en el punto 7 de la sección 10A.4. En los casos en que el órgano esté en posesión de una notificación completa que demuestre que una medida contiene numerosos elementos positivos y ningún elemento negativo, el órgano procederá a efectuar una evaluación rápida de la misma en los plazos fijados en la parte de procedimiento de las actuales Directrices sobre ayudas estatales.

⁽²²⁾ Se consideraría que forman parte del mismo tramo las inyecciones separadas de capital que se realicen con un intervalo de seis meses, al igual que otras inyecciones, aunque se realicen a lo largo de un período más prolongado, cuando hayan sido comprometidas en una misma operación.

10A.7. Forma de la medida de ayuda

- (1) El Órgano considera que, por regla general, la elección de la forma de una medida de ayuda depende del Estado de la AELC de que se trate, algo que también es válido para las medidas de capital riesgo. No obstante, tal como se especifica en la sección 10A.8, la evaluación de tales medidas que lleve a cabo el órgano tendrá en cuenta si animan a los inversores a aportar capital riesgo a las “empresas objetivo” y si pueden desembocar en la toma de decisiones de inversión sobre la base de criterios comerciales (es decir, de optimización de beneficios). El órgano cree que, entre los tipos de incentivos para los inversores capaces de lograr este resultado, y, por lo tanto, de recibir el visto bueno con arreglo a los criterios fijados en la sección 10A.8, cuando constituyan ayuda estatal, se encuentran los siguientes:
- constitución de “fondos de inversión” (“fondos de capital riesgo”) en los que el Estado es socio, inversor o participe, aunque sea en condiciones menos ventajosas que las de otros inversores,
 - “subvenciones” a fondos de capital riesgo para cubrir parte de sus costes administrativos y de gestión,
 - “otros instrumentos financieros” a favor de inversores de capital riesgo o de fondos de capital riesgo para proporcionar el capital adicional para la inversión,
 - “garantías” a inversores de capital riesgo o a fondos de capital riesgo que cubran una proporción de las pérdidas de inversión, o garantías dadas con relación a préstamos concedidos a inversores/fondos para la inversión en capital riesgo ⁽²³⁾,
 - “incentivos fiscales” a inversores para llevar a cabo inversiones de capital riesgo.
- (2) El Órgano no tiene intención de utilizar los criterios que figuran en la sección siguiente para autorizar medidas que puedan aportar capital a una empresa exclusivamente en forma de préstamos (incluido préstamos subordinados y préstamos en forma de participaciones) u otros instrumentos que ofrezcan al inversor/prestamista un rendimiento mínimo fijo, ya sea mediante fondos ya sea por otros medios. Esta aportación de capital no es “capital riesgo” a efectos de la definición que figuran en la nota a pie de página 3 y el Órgano considera que las normas existentes, que se refieren especialmente al cálculo de cualquier elemento de ayuda y al vínculo con los costes subvencionables, son las apropiadas para evaluar tales medidas.
- (3) El Órgano no tiene intención de utilizar los criterios que figuran en la sección siguiente para autorizar una medida *ad hoc* que aporte capital a una empresa determinada.

10A.8. Criterios para evaluar la compatibilidad

- (1) Tal como ya se ha explicado en la sección 10A.6, los criterios se expresan en forma de “elementos positivos y negativos”. No todos los elementos tienen el mismo peso, y en la lista siguiente los elementos más importantes figuran en primer lugar. Ningún elemento es esencial, ni se puede considerar que un conjunto de ellos baste por sí solo para garantizar la compatibilidad. En algunos casos su aplicabilidad, y la importancia que se les dé, puede depender de la forma de la medida. La evaluación de el órgano tendrá en cuenta la especificidad regional de cualquier medida y estará sujeta a una prueba global de proporcionalidad.

Las medidas se evaluarán en cada nivel. En aquellos casos en los que la aportación de capital riesgo a una empresa esté vinculada a los costes que pueden optar a ayudas en aplicación de una directriz ya existente, dicha directriz puede aplicarse como alternativa a los principios que figuran más adelante para evaluar la ayuda a dicha empresa, en consonancia con los puntos 10A.2(3) y 10A.5(2). No obstante, si la medida en cuestión también ofrece ayuda a los inversores, ésta tendrá que seguir siendo evaluada con arreglo a los principios que figuran más adelante.

- (2) En caso de que se cumplan los límites para los volúmenes de transacción fijados en el punto 10A.6(5) y de que sólo los inversores (o un instrumento de inversión) sean beneficiarios de ayuda estatal al amparo de la medida, dicha ayuda estatal será compatible siempre que sea proporcional a las desventajas de coste que se tratan de abordar, tales como los costes relativos de análisis y gestión más elevados de las pequeñas inversiones. Para determinar si tal es el caso, se utilizarán las disposiciones del punto 10A.8(3).

El Órgano exigirá que se presenten pruebas de deficiencias del mercado, en caso de que se superen los volúmenes de transacción fijados en el punto 10A.6(5).

- (3) Una vez que se haya demostrado la existencia de deficiencias en el mercado, el órgano analizará los elementos siguientes, a la hora de evaluar una medida de capital riesgo a tenor de las disposiciones sobre ayudas estatales del Acuerdo EEE:

⁽²³⁾ La segunda alternativa constituye uno de los medios de intervención de la Oficina para la Pequeña Empresa de los Estados Unidos a favor de las sociedades de inversión en las pequeñas empresas.

La restricción de las inversiones o, en su defecto, de una mayoría de los fondos invertidos:

- a las pequeñas empresas ⁽²⁴⁾ o incluso a “microempresas”, y
- a las pequeñas y medianas empresas durante sus fases de puesta en marcha u otras fases iniciales ⁽²⁵⁾ o en regiones asistidas,

se considerará un elemento positivo. Una vez superadas las fases de puesta en marcha o inicial, el acceso a la financiación para las empresas medianas deberá estar sujeto a un límite por empresa del total financiado mediante la medida. La restricción a unos volúmenes más pequeños de transacción (es decir, por debajo de 500 000 euros o de 750 000 euros en las regiones que cumplan los criterios exigidos para recibir ayuda de conformidad con lo dispuesto en la letra c) del apartado 3 del artículo 61 o de 1 000 000 de euros en las regiones que cumplan los criterios exigidos para recibir ayuda de conformidad con lo dispuesto en la letra a) del apartado 3 del artículo 61) o a un nivel determinado de deficiencia demostrada del mercado se considerará también como un elemento positivo.

Las medidas deberían centrarse en las deficiencias del mercado de capital riesgo. Se considerará positivamente si una medida contempla la concesión de financiación a empresas principalmente mediante la entrada en el capital u otras fórmulas intermedias. Se considerarán negativamente los casos en los que las medidas aporten importes significativos de financiación mediante otras formas, o no parezcan constituir un incentivo importante (es decir, cuando apoyen las inversiones de capital que habrían tenido lugar incluso sin la medida). Sería el caso de medidas que aportaran nueva financiación a una empresa que ya hubiera recibido una inyección de capital con ayuda.

Las decisiones de invertir deben realizarse en función de criterios de rentabilidad. Un elemento positivo será la existencia de relación entre el rendimiento de la inversión y la retribución de los responsables de las decisiones de inversión. Se supone que este requisito lo cumplen:

- las medidas con arreglo a las cuales todo el capital invertido en las empresas lo aportan inversores de economía de mercado, que también toman la decisión de inversión, no siendo la ayuda nada más que un incentivo para que la lleven a efecto, y
- otras medidas en las que intervenga de forma significativa el capital de inversores de economía de mercado, que se invierta con carácter comercial (es decir, para obtener un beneficio exclusivamente) directa o indirectamente ⁽²⁶⁾ en los fondos propios de las empresas de que se trate.

En el caso de los fondos, y aunque cada medida se considerará en función de sus propios méritos y otros aspectos influirán en la evaluación del Órgano, se considerará una “implicación significativa” toda aportación de al menos el 50 % del capital del fondo, o del 30 %, cuando se trate de medidas que operen en zonas asistidas. Otros elementos positivos serían:

- un acuerdo entre un gestor profesional de fondos y los partícipes de los mismos, siempre que la retribución del gestor vaya ligada al rendimiento y se ajuste a los objetivos de los fondos y al calendario de inversiones propuesto,
- la representación de los inversores del mercado en el proceso de toma de decisiones, y
- la aplicación de las prácticas más adecuadas y la supervisión de la reglamentación en la gestión de los fondos.

Se considerará negativamente el hecho de que no haya ningún elemento que indique que las decisiones de inversión se toman en función de criterios comerciales. Se considerará que tal es el caso de las medidas con una magnitud tan pequeña que se centren sólo en unos pocos proyectos y no sean económicamente viables, o de las medidas establecidas exclusiva o principalmente para aportar fondos a una empresa determinada conocida de antemano.

Se debería minimizar el nivel de falseamiento de la competencia entre inversores y entre fondos de inversión. El Órgano considerará positivamente todo anuncio de licitación para el establecimiento de cualesquiera “condiciones preferenciales” concedidas a los inversores, o la disponibilidad de tales condiciones para otros inversores. Esta disponibilidad podría adoptar la forma de una invitación pública a los inversores en el lanzamiento de un fondo de inversión, o de un sistema (por ejemplo, un sistema de garantía) que permaneciese abierto a nuevos operadores durante un período ampliado. Los medios por los cuales se podría lograr este elemento positivo dependerán necesariamente de la forma de la medida en cuestión. Sin embargo, se considerará como elemento negativo la ausencia de un control de este tipo sobre la compensación excesiva a los inversores, o una medida en la que el sector público asuma totalmente el riesgo de pérdidas o en la que los beneficios fluyan en su totalidad a los demás inversores.

⁽²⁴⁾ En el sentido de la definición de el órgano que figura en el capítulo relativo a las ayudas a pequeñas y medianas empresas (PYME) de las actuales Directrices sobre las ayudas estatales.

⁽²⁵⁾ La European Venture Capital Association (Asociación Europea de Capital Riesgo) define la financiación de puesta en marcha como la que se ofrece a las “empresas para el desarrollo del producto y el marketing inicial; las empresas pueden encontrarse en fase de creación o llevar poco tiempo operando, pero no han vendido sus productos con carácter comercial”, y otras fases iniciales como la “financiación que se ofrece a las empresas en sus primeras fases de investigación y desarrollo del producto o a las empresas que han finalizado la fase de desarrollo del producto y necesitan más fondos para iniciar la fase de fabricación y venta comercial, aunque sin generar aún beneficios”.

⁽²⁶⁾ Por “indirectamente” debe entenderse la inversión realizada mediante fondos u otros instrumentos de inversión.

Orientación sectorial. En la medida en que muchos fondos del sector privado se centran en tecnologías o sectores innovadores específicos (como por ejemplo, la sanidad, la tecnología de la información y la cultura), el órgano puede aceptar esa atención especial hacia un sector específico, siempre que ello responda a una lógica comercial y a de interés general. No obstante, habida cuenta de que el órgano ha mantenido de manera constante una opinión menos favorable de las medidas sectoriales de ayuda estatal, especialmente en los sectores sensibles que padecen exceso de capacidad, las medidas deberían descartar específicamente la concesión de ayudas a las empresas de los sectores de la construcción naval y de la CECA.

Inversión basada en los planes de empresa. El hecho de que para cada inversión exista un plan de empresa que incluya detalles del producto, las ventas y la evolución de la rentabilidad y por el que se establezca la viabilidad ex ante del proyecto es práctica comercial habitual en la gestión profesional de fondos y se considerará como un elemento positivo. Se considerarían negativamente las medidas que no dispongan de un "mecanismo de salida" para la implicación directa o indirecta del Estado en empresas individuales.

Se ha de evitar la acumulación de medidas de ayuda a una sola empresa. Si una medida ofrece ayuda a las empresas en las que se invierte, el órgano podrá solicitar compromisos por parte de un Estado de la AELC para evaluar y establecer límites a otras formas de ayuda estatal destinadas a las empresas financiadas mediante capital riesgo, también en el marco de regímenes autorizados. Para tales medidas, y a menos que dicho Estado se comprometa a que esas empresas no reciban ninguna otra ayuda estatal que no sea ayuda *de minimis*, el Estado en cuestión deberá proponer a el órgano, para su análisis y aprobación, una evaluación razonable del elemento de ayuda de la medida que se empleará para aplicar las reglas de acumulación. En caso de que el capital facilitado a una empresa en el marco de dicha medida de capital riesgo se utilice para financiar los costes de inversión inicial, investigación y desarrollo u otros costes subvencionables que se puedan acoger a ayudas en aplicación de otros marcos, el Estado de la AELC deberá incluir el elemento de ayuda en la medida de capital riesgo a la hora de aplicar los límites máximos de ayuda pertinentes.

10A.9. **Observaciones finales**

El Órgano se propone aplicar los términos de las presentes directrices durante cinco años. No obstante, habida cuenta de que el enfoque adoptado en las mismas representa un cambio en relación con los anteriores métodos de control de las ayudas estatales y de que aborda un ámbito de la economía del EEE en el que se producen cambios a gran velocidad, se reserva el derecho a adaptar su enfoque a la luz de la experiencia. Asimismo, podrá aclarar determinados aspectos del mismo sobre cuestiones puntuales, cuando considere que puede ser de utilidad.»
