**Документ за консултация**

**Държавна помощ за подпомагане на достъпа до рисков капитал на малките и средните предприятия**

Чрез настоящата консултация се отправя покана към **държавите членки** и **други заинтересовани страни** да представят коментари върху прилагането на **Насоките на общността относно държавната помощ за насърчаване на инвестициите в рисков капитал в малките и средните предприятия** и относно достъпа им до финансиране като цяло. Коментарите ще осигурят важен принос за предстоящото през 2013 г. преразглеждане на посочените насоки. Комисията приканва държавите членки и заинтересованите страни да изпратят коментарите си на Генерална дирекция „Конкуренция“ не по-късно от **05.10.2012**.

# Въведение

Насоките на Oбщността относно държавната помощ за насърчаване на инвестициите в рисков капитал в малките и средните предприятия (Насоките относно рисковия капитал[[1]](#footnote-1)) определят условията, които държавите членки трябва да спазват, когато отпускат държавна помощ, предназначена за насърчаване на достъпа до рисков капитал[[2]](#footnote-2) за МСП[[3]](#footnote-3) в ранните етапи от развитието им, най-вече за да се гарантира, че отпусканата помощ е насочена към доказан дефицит на собствен капитал и не измества финансовите пазари. Насоките относно рисковия капитал се прилагат от 18 август 2006 г.

Считано от 29 август 2008 г. определени разпоредби на Насоките относно рисковия капитал са включени в Регламент (ЕО) № 800/2008 на Комисията от 6 август 2008 г. относно деклариране на някои категории помощи за съвместими с общия пазар в приложение на членове 87 и 88 от Договора (Общ регламент за групово освобождаване или ОРГО)[[4]](#footnote-4).

Три години след влизането им в сила Комисията извършва междинен преглед на Насоките относно рисковия капитал[[5]](#footnote-5). Със Съобщение на Комисията за изменение на [Насоките относно рисковия капитал](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52010XC1207(02):EN:NOT)[[6]](#footnote-6) се увеличава максималния праг на гарантираните инвестиционни траншове на 2,5 млн. EUR на целево малко или средно предприятие за всеки 12-месечен период. Измененията са приложими от 1 януари 2011 г.

Предвид изтичането на срока на валидност на Насоките относно рисковия капитал и ОРГО на 31 декември 2013 г., чрез настоящата консултация се отправя покана към държавите членки и други заинтересовани страни, като инвеститори, финансови посредници и крайни получатели, да допринесат за преразглеждането на Насоките относно рисковия капитал, по-специално като представят информация относно развитието на пазара във връзка с предоставянето на финансиране под формата на капиталови и дългови инструменти в полза на жизнеспособни МСП, както и обратна информация за прилагането на Насоките относно рисковия капитал и въздействието им що се касае до улесняването на достъпа на МСП до рисков капитал.

# Участие в консултацията

Държавите членки и другите заинтересовани страни се приканват да отговорят на представения по-долу въпросник. Отговорите може да се изпращат на всички официални езици на ЕС. Предвид възможното забавяне при превода на коментари, изготвени на някои езици, Комисията ще приветства представянето на отговорите в превод на някой от работните езици на Комисията (за предпочитане английски език), което ще способства за по-бързото обработване на информацията.

Някои от въпросите са насочени конкретно към публичните органи, а други — към всички заинтересовани страни. Следователно от участниците в консултацията не се изисква да отговорят на всички въпроси. Ако определен въпрос не се отнася до вас, отбележете с „неприложимо“.

Всякакви допълнително представени коментари и информация извън обхвата на въпросника ще бъдат от полза, особено други относими към темата документи, доклади, проучвания, източници на данни.

Срокът за представяне на отговорите е **05.10.2012**. Те трябва да бъдат адресирани до: European Commission, DG COMP, State aid registry, B-1049 Brussels, **„HT.347“**, за предпочитане по електронна поща на Stateaidgreffe@ec.europa.eu.

С оглед на прозрачността службите на Комисията планират да осигурят достъп до отговорите на този въпросник, като ги публикуват на нейния уебсайт: [http://ec.europa.eu/competition/consultations/open.html](file:///H%3A%5CDirection-E%5CE-3%5CForum%20other). По тази причина, ако участниците в консултацията не желаят самоличността им или части от представените от тях отговори да бъдат разкрити, това им желание трябва да бъде ясно изразено и да бъде изпратена и неповерителна версия. При липсата на индикация за наличието на поверителни елементи, ГД „Конкуренция“ ще приема, че отговорите не съдържат такива и че могат да се публикуват в своята цялост.

**ВЪПРОСНИК**

**Информация за участника в консултацията**

**Специална декларация за поверителност**: Получените становища ще бъдат поместени в интернет заедно със самоличността на автора им, освен ако той не възразява срещу публикуването на личните му данни с аргумент, че това би накърнило неговите законни интереси. В такива случаи коментарите може да бъдат публикувани в анонимна форма.

За да се запознаете с правилата относно защитата на данните на уебсайта EUROPA, посетете: <http://ec.europa.eu/geninfo/legal_notices_en.htm#personaldata>

а. Възразявате ли самоличността Ви да бъде разкрита?

Да Не

б. Приложимо ли е към Вашия отговор някое от изключенията, предвидени в член 4 от **Регламент (ЕО) № 1049/2001 на Европейския парламент и на Съвета** от 30 май 2001 г. относно публичния достъп до документи на Европейския парламент, на Съвета и на Комисията?[[7]](#footnote-7) При утвърдителен отговор, посочете ясно кои части от него не трябва да бъдат разкривани, обосновете нуждата от конфиденциален подход спрямо тях и представете допълнителна неповерителна версия на съответния отговор, която да бъде публикувана на нашия уебсайт.

## Посочете следните данни за контакт с Вас:

|  |  |
| --- | --- |
| Име  |  |
| Представлявана организация |  |
| Местоположение (държава)  |  |
| Електронна поща |  |

## Опишете основните дейности на организацията, която представлявате:

а. Посочете дали може да се приеме, че осъществявате дейност, свързана с финансиране, било то от страната на предлагането или на търсенето, или представлявате публични органи или други заинтересовани страни.

б. Посочете мащаба на представляваното от Вас дружество (оборот и брой служители) или организация (брой членове).

в. Ако е приложимо, посочете актуалния за дейността на дружеството Ви код по NACE[[8]](#footnote-8).

***ЗАБЕЛЕЖКА: Раздели Б и В следват структурата на Насоките относно рисковия капитал и*** ***Общия регламент за групово освобождаване (ОРГО). Приканваме Ви да следвате поредността на въпросите, независимо че не се изисква да отговаряте на всички. Може също да представите допълнителна информация, която считате за важна и която не се отнася до конкретен въпрос.***

# Общи въпроси — установяване на факти

*Обосновете в максимална степен отговорите на всички въпроси, съдържащи се в този раздел, като се позовете на съответните статистически данни, доклади или проучвания.*

## Нужди от финансиране на МСП

а. Според Вашия опит какви са ***нуждите от финансиране на МСП на всеки от следните етапи — проучване, започване, ранно разширяване на дейността и растеж***?[[9]](#footnote-9) За какво се търси финансиране — за инвестиционни цели и/или за оборотен капитал, или и за двете? В каква степен се различават нуждите от финансиране според (i) мащаба на предприятието, (ii) етапа на развитие (т. е. проучване, започване, ранно разширяване на дейността и растеж) и перспективите за растеж на предприятието, (iii) отрасъла, в който предприятието е активно, и/или (iv) естеството на дейностите, за които се търси финансиране?

б. Според Вашия опит в каква степен МСП на етапите на ранно развитие и растеж разчитат на ***външно финансиране и на какви видове финансови инструменти***, т.e. капиталови инструменти, дългови инструменти или комбинация от двете? Доколко типът на финансовите инструменти зависи от етапа на развитие и/или отрасъла, в който МСП е активно, и/или естеството на дейностите, за които се търси външно финансиране?

в. Според Вашия опит как се променя ***съотношението между капиталови и дългови инструменти за финансиране*** през жизнения цикъл на едно типично МСП от първоначалните етапи (проучване и започване на дейността) до етапите на разширяване на дейността и растеж? Посочете дали финансовата структура зависи от отрасъла, в който МСП е активно, и/или от естеството на дейностите, за които се търси външно финансиране.

## Наличие и размер на недостига на капиталово финансиране за МСП

## Недостиг на капиталово финансиране[[10]](#footnote-10)

а. Според Вашия опит има ли недостиг на капиталово финансиране, който може да ограничи предлагането на външно финансиране на собствен/квази собствен капитал за предприятия, които имат надеждни бизнес модели и отговарят на всички стандартни критерии за инвестиции в рисков капитал?[[11]](#footnote-11)

б. Според Вашия опит какъв е размерът на недостига на капиталово финансиране (в абсолютни стойности или спрямо мащаба на дружеството)?

в. Според Вашия опит как недостигът на капиталово финансиране зависи от мащаба на предприятието (МСП или по-големи дружества[[12]](#footnote-12)), от съответния етап на развитие (проучване, започване, ранно разширяване на дейността и растеж), от „възрастта“ на предприятието (например брой години от започване на дейността, първата пазарна реализация на продукт или услуга), от отрасъла и регионалните характеристики (например подпомагани области[[13]](#footnote-13))?

г. Според Вашия опит какви видове инструменти за финансиране на собствен/квази собствен капитал се използват, за да се компенсира недостигът на капиталово финансиране, а именно: обикновени акции, привилегировани акции и кумулативни привилегировани акции, конвертируеми облигации, други хибридни структури, различни от стандартния дълг (моля, посочете).

## Недостиг на дългово финансиране[[14]](#footnote-14)

а. Според Вашия опит има ли недостиг на дългово финансиране, който може да ограничи предлагането на външно дългово финансиране за предприятия, които имат надеждни бизнес модели и отговарят на всички стандартни критерии за инвестиции в рисков капитал?

б. Според Вашия опит какъв е размерът на недостига на дългово финансиране (в абсолютни стойности или спрямо мащаба на дружеството)?

в. Според Вашия опит как недостигът на дългово финансиране зависи от мащаба на предприятието (МСП или по-големи дружества), от съответния етап на развитие (проучване, започване, ранно разширяване на дейността и растеж), от „възрастта“ на предприятието (например брой години от започване на дейността или първата пазарна реализация на продукт или услуга), от отрасъла и регионалните характеристики (например подпомагани области)?

г. Според Вашия опит какви видове инструменти за дългово финансиране се използват, за да се компенсира недостигът на дългово финансиране, а именно: стандартен дълг, субординиран дълг, инструменти за кредитно подобрение (напр. гаранции) или други (моля, посочете).

## Основни причини за недостига на капиталово финансиране за МСП

## Ограничения по отношение на търсенето

а. Според Вашия опит в каква степен недостигът на капиталово финансиране може да се отдаде на проблеми по отношение на търсенето? В отговора си засегнете следните предизвикателства, пред които се изправят търсещите капиталово финансиране предприятия:

* + разбирането на предприятието относно ползите и рисковете, свързани с външното капиталово финансиране;
	+ способността на предприятието да изготви добри бизнес планове, включително способността му да се представи на инвеститорите като инвестиционна възможност;
	+ качеството на ключовите ръководители на предприятието;
	+ (не)желанието на предприятието да сподели контрола с външни инвеститори, които освен че осигуряват финансиране, обикновено упражняват и влияние върху решенията му;
	+ размера на необходимата инвестиция;
	+ правни, регулаторни или фискални ограничения от страна на предприятието.

б. Според Вашия опит на какво са отражение тези ограничения по отношение на търсенето — на структурни или по-скоро на преходни фактори (поради финансовата криза)? По възможност конкретизирайте параметри, които отграничават въздействието на настоящите икономически условия, и ги съпоставете с обичайната (циклична) пазарна конюнктура, като определите това за всеки от етапите на развитие на дружеството в целесъобразните случаи.

## Ограничения по отношение на предлагането

а. Според Вашия опит в каква степен недостигът на капиталово финансиране може да се отдаде на проблеми по отношение на предлагането? В отговора си засегнете следните предизвикателства, пред които се изправят инвеститорите, които желаят да предоставят капиталово финансиране на МСП на етапите на ранно развитие и растеж:

* + (не)привлекателността на инвестициите в рисков капитал в сравнение с други класове активи;
	+ (липсата на) интерес у инвеститорите да вложат средства с определен инвестиционен размер или дял на участието;
	+ ограничения, налагани върху трансграничните инвестиции;
	+ необходимостта инвеститорите да извършват внимателен анализ на цялостната бизнес стратегия, за да преценят възможностите за извличане на печалба от инвестицията и свързаните с това рискове;
	+ необходимостта инвеститорите да могат да контролират правилното прилагане на бизнес стратегията от управителите на предприятието;
	+ необходимостта инвеститорите да планират и да изпълняват изходна стратегия, за да генерират свързана с риска възвръщаемост от инвестицията от продажбата на заложения от него собствен капитал в дружеството, в което е направена инвестицията. Обяснете дали съществуват ограничения, свързани с отсъствието на първоначално публично предлагане (ППП) или потенциал на вторичен пазар.

б. Според Вашия опит на какво са отражение тези ограничения по отношение на предлагането — на структурни или по-скоро на преходни фактори (поради финансовата криза)? По възможност конкретизирайте параметри (като активност по отношение на ППП в определен отрасъл), които отграничават въздействието на настоящите икономически условия, и ги съпоставете с обичайната (циклична) пазарна конюнктура, като определите това за всеки от етапите на развитие на дружеството в целесъобразните случаи.

в. Според Вашия опит кои са основните характеристики на европейския пазар на рисков капитал (РК), като размер на европейския клас активи „РК“ в сравнение с европейския клас активи „частен собствен капитал и държавен собствен капитал“, среден размер на фонда, основни дружества за РК (частни специалисти в областта на управлението на РК, държавни предприятия за РК) и активни на пазара основни инвеститори?

г. Какви са резултатите на европейската индустрия с рисков капитал по отношение на рентабилността в сравнение с други класове активи, минималната/средната стойност на сделките и вида на капиталовата инвестиция (капитал на ранния етап, капитал за разширяване или растеж)?

д. Кои са основните характеристики на финансирането чрез бизнес ангели в Европа, например естеството и географския профил на инвеститорите, минималната/средната стойност на сделките, сделки за синдикиране? Кои са основните пречки пред финансирането чрез бизнес ангели?

е. Според Вашия опит кои са основните ограничения, оказващи влияние върху предоставянето на капиталово финансиране на МСП чрез алтернативни фондови пазари със специална насоченост към МСП?

ж. Кои са основните ограничения за набирането на средства в европейската индустрия с рисков капитал? Какво прави даден фонд за рисков капитал привлекателен за инвеститорите? Важно ли е фондовете за рисков капитал да разнообразяват своите инвестиции по отношение на капиталови и дългови инструменти, отрасли, региони и/или държави и МСП и по-големи дружества?

## Нормативни ограничения

а. Доколко съществуващата нормативна уредба ограничава инвеститорите (например поради високи изисквания към капитала) да инвестират в европейския клас активи на рисковия капитал и как това задълбочава недостига на капиталово финансиране?

б. Доколко фискалната среда задълбочава недостига на капиталово финансиране? Срещат ли конкретни инвестиции в рисков капитал данъчни пречки, които не съществуват или се отнасят в по-малка степен за други видове инвестиции?

в. Според Вашия опит съществуват ли на капиталовите пазари на дребно или едро нормативни ограничения, свързани с първичното публично предлагане (IPO) / реализацията, които може да задълбочат недостига на капиталово финансиране?

## Основни причини за недостига на дългово финансиране за МСП

## Ограничения по отношение на търсенето

а. Според Вашия опит в каква степен потенциалният недостиг на дългово финансиране може да се отдаде на проблеми по отношение на търсенето? В отговора си разгледайте следните предизвикателства, пред които се изправят търсещите дългово финансиране предприятия:

* + рискованост на бизнес модела на предприятието, включително липсата на обезпечения и финансовата история;
	+ разбирането на предприятието относно значимостта от изготвянето на добри бизнес планове и способността му да ги изготвя, включително способността му да се представи на кредиторите като възможност за финансиране;
	+ размера на необходимото дългово финансиране;
	+ правни, регулаторни или фискални ограничения, които възпрепятстват предприятието да набере достатъчно средства за дългово финансиране.

б. Според Вашия опит на какво са отражение тези ограничения по отношение на търсенето — на структурни или по-скоро на преходни фактори (поради финансовата криза)? По възможност конкретизирайте параметри, които отграничават въздействието на настоящите икономически условия, и ги съпоставете с обичайната (циклична) пазарна конюнктура, като определите това за всеки от етапите на развитие на дружеството в целесъобразните случаи.

## Ограничения по отношение на предлагането

а. Според Вашия опит в каква степен потенциалният недостиг на дългово финансиране за МСП може да се отдаде на проблеми по отношение на предлагането? В отговора си засегнете следните предизвикателства, пред които се изправят кредиторите, които желаят да предоставят външно дългово финансиране:

* + необходимостта кредиторите да разбират кредитната история на дружеството;
	+ привлекателността на предоставянето на дългов капитал на МСП на ранните етапи от развитието им в сравнение с други класове активи;
	+ интереса и възможността на кредиторите да отпускат кредити в определен размер;
	+ ограничения, налагани върху трансграничното кредитиране;
	+ разходите на кредиторите за рефинансиране.

б. Според Вашия опит на какво са отражение тези ограничения по отношение на предлагането — на структурни или по-скоро на преходни фактори (поради финансовата криза и спада в отпускането на банкови кредити)? По възможност конкретизирайте параметри (като кредитни спредове за специфичен риск от неизпълнение и нива за възстановяване), които отграничават въздействието на настоящите икономически условия, и ги съпоставете с обичайната (циклична) пазарна конюнктура, като определите това за всеки от етапите на развитие на дружеството в целесъобразните случаи.

## Нормативни ограничения

а. Доколко са ограничени кредиторите да се ангажират с дълг на дружества без кредитен рейтинг или кредитна история? Задълбочава ли това недостига на дългово финансиране?

б. Фискалната среда задълбочава ли недостига на дългово финансиране?

в. Според **В**ашия опит съществуват ли на дълговите пазари на дребно или едро нормативни ограничения, свързани с предлагането / реализацията, които може да задълбочат недостига на дългово финансиране?

# Б. Наблюдения върху прилагането на Насоките относно рисковия капитал

## Б.1. Общи коментари

*С този раздел се търси информация относно цялостните Ви впечатления от прилагането на Насоките относно рисковия капитал.*

а. Въз основа на своя опит смятате ли, че ***настоящият обхват*** на Насоките относно рисковия капитал улеснява по подходящ начин достъпа на МСП до рисков капитал?

б. Сблъсквали ли сте се с проблеми при прилагането на Насоките относно рисковия капитал към ***различни форми на подкрепа***, като капиталова субсидия, гаранции и фискални мерки, и към ***различни начини за предоставяне***, като инвестиционни фондове (т. е. капитал от публични фондове, инвестиран във фонд за РК) и фондове за съвместни инвестиции (т. е. публични фондове, съвместно инвестирани за конкретна сделка)?

в. Какви са цялостните Ви впечатления от ***двуетапния механизъм на оценката*** („стандартна“ оценка въз основа на предварително определени критерии за допустимост и инвестиране, предвидени в точка 4.3 от Насоките относно рисковия капитал, и подробна, основана на последиците оценка)?

г. Какви са наблюденията Ви по отношение на ***натрупването*** на помощ за рисков капитал едновременно с други видове помощ, които покриват същите разходи?

## Б.2. Наличие на държавна помощ

*В този раздел молим да споделите мнението си за указанията, предоставени с Насоките относно рисковия капитал, във връзка с наличието и липсата на държавна помощ по смисъла на член 107, параграф 1 ДФЕС в мерките за рисков капитал. [[15]](#footnote-15)*

а. Като цяло срещали ли сте някакви трудности при създаването на ***съответстващи на пазара мерки, насочени към улесняване на достъпа на МСП до рисков капитал*** (например по отношение на наличието на помощ на няколко нива от механизма на финансиране, критериите за условията *pari passu* и съответстващото на пазара възнаграждение на ръководните кадри) и тяхната приложимост към различни форми на помощ (капиталови инвестиции, гаранции, данъчни стимули)?

б. Според Вашия опит осигуряват ли Насоките относно рисковия капитал (евентуално заедно с други тълкувателни документи на Комисията) достатъчно правна сигурност и яснота по отношение на внедряването на различни съответстващи на пазара ***финансови инструменти (напр. собствен капитал, дълг, хибридни инструменти)*** за способстване на достъпа на МСП до финансиране?

в. Според Вашия опит осигуряват ли Насоките относно рисковия капитал достатъчно правна сигурност на ***презумпцията за липса на държавна помощ в полза на частни инвеститори***?[[16]](#footnote-16) Срещали ли сте трудности по отношение на понятието „независим частен инвеститор“, независимостта на частните инвеститори, характерното за инвестициите споделяне на риска и понятието „частни ресурси“?

г. По отношение на ***държавната помощ на нивото на инвестиционен фонд,***когато фондът е учреден с цел обединяването на ресурси от инвеститори и прехвърлянето им на дружества, в които се инвестира, от гледна точка на Насоките относно рисковия капитал тези фондове принципно не се считат за получатели на държавна помощ. Според Вашия опит осигурява ли тази презумпция достатъчно правна сигурност за изключване на държавната помощ за непрозрачни инвестиционни дружества, на които е предоставено специално данъчно третиране?

д. ***Презумпцията за липса на държавна помощ в полза на лица, управляващи инвестиционни фондове,*** се счита за удовлетворена, когато тези лица са избрани чрез открита и прозрачна тръжна процедура или не получават други предимства, отпуснати от държавата. Според Вашия опит това осигурява ли достатъчно правни гаранции?

е. Според Вашия опит осигуряват ли Насоките относно рисковия капитал достатъчна правна сигурност и правни гаранции по отношение на ***презумпцията за липса на държавна помощ в полза на дружествата, в които се инвестира***?[[17]](#footnote-17)

## Б.3. Форма на помощта

*Макар държавите членки да могат да избират формата на помощта, Насоките относно рисковия капитал предоставят указания за вида на мерките за подпомагане на инвестициите в рисков капитал в МСП[[18]](#footnote-18). С този раздел се търси информация относно впечатленията Ви от различните видове мерки за рисков капитал и тяхната ефективност.*

а. Според Вашия опит каква е била основата цел на помощта — споделяне на инвестиционните рискове с частни инвеститори и/или осигуряване на ликвидност под формата на капиталова субсидия? Що се отнася до споделянето на инвестиционния риск, смятате ли, че насочеността е към благоприятните рискове чрез подобряване на възвръщаемостта за частните инвеститори или към осигуряването на защита срещу негативните рискове, и по-специално срещу по-лоши от очакваните инвестиционни резултати или потенциални загуби?

б. Според Вашия опит какви видове мерки за държавна помощ са били най-често използвани (предоставяне на публичен капитал при условия, различни от *pari passu*, селективни схеми за данъчни облекчения, гаранционни схеми и мерки, насочени към управляващите фондове лица)?

в. Какви са наблюденията Ви върху ***предоставянето на публичен капитал при условия, различни от pari passu***? Колко често се прибягва до този способ? Какъв е видът на използваните договорености за разпределение на печалбата и загубата и нивото на субординация между държавните и частните инвестиции? Какви ограничения са въведени, за да се избегне свръхкомпенсиране на частните инвеститори?

г. Какви са наблюденията Ви върху ***селективните данъчни стимули за частни инвеститори и/или фондове***? Кой от тях се използва най-често? Какви защитни механизми са въведени за свиване на данъчните стимули до необходимия за активиране на частни инвестиции минимум?

д. Какви са наблюденията Ви върху ***гаранционните схеми за покриване на негативните инвестиционни рискове***? Какви видове сделки (напр. тип „мецанин“, капиталови транзакции) са обхванати и как са разработени инструментите за споделяне на риска, за да се сведат до минимум изкривяванията?

е. Прилагали ли сте ***някакви мерки, насочени към управляващите фондове лица***? Какви цели са преследвали тези мерки (напр. да разрешат проблема със скъпите оценки на потенциални инвестиции и/или високите разходи за набиране на средства) и каква е била общата им концепция (напр. схеми за безвъзмездно финансиране за покриване на определени разходи за управление на инвестициите)?

ж. Като цяло ***доколко намирате за ефективни различните мерки за държавна помощ*** що се отнася до мобилизирането на финансиране от частния сектор за инвестиции в рисков капитал и компенсирането на недостига на собствен капитал? Представете доказателства, основани на независими проучвания, при наличието на такива.

з. Какво е влиянието на всяка от различните видове мерки (предоставянето на публичен капитал при условия, различни от *pari passu*, селективни схеми за данъчни облекчения, гаранционни схеми и мерки, насочени към управляващите фондове лица) върху процеса на подбор на целеви МСП, т. е. дали в крайна сметка дадена мярка ще доведе до избора на най-обещаващите МСП — предвид обема на наличната информация, — или процесът на подбор е накърнен?

## Б.4. Условия за съвместимост: стандартна оценка

*Насоките относно рисковия капитал определят конкретни предпазни прагове, свързани с допустимите получатели, етапите на развитие, естеството на инвестиционния инструмент, годишен инвестиционен транш и нивото на частната инвестиция [[19]](#footnote-19). Освен това в тях са предвидени редица условия, за да се гарантира, че инвестиционните решения са ориентирани към печалбата, а самите инвестиции се управляват на търговски принцип.*

## Б.4.1. Предпазни инвестиции и условия за допустимост

а. Какви са наблюденията Ви върху прилагането на Насоките относно рисковия капитал с оглед на определения недостиг на собствен капитал по отношение на:

* условията, свързани с ***етапите*** ***на развитие на дейността*** ***(проучване, започване и разширяване на дейността) и мащаба на дружеството (МСП***)?
* ***размера на годишния инвестиционен транш от 2,5 млн. EUR***? Какви са наблюденията Ви върху прилагането на изискването относно годишния инвестиционен транш към различните форми на помощ (данъчни стимули, гаранции и др.)?
* изискването да се инвестират поне ***70% от капитала на фонда под формата на собствен/квази собствен капитал на МСП***? Според Вашия опит прилагано ли е това ограничение към общия капитал на фонда или за всяка инвестиционна сделка?

б. Насоките относно рисковия капитал изискват ***минимално участие на частни инвеститори*** според статута „подпомаган“ или „неподпомаган“ за съответния регион.Като се позовавате на своя опит, посочете дали намирате за трудно привличането на необходимия частен капитал? При утвърдителен отговор опишете срещнатите трудности и обяснете дали удовлетворяването на това изискване се е оказало по-трудно в зависимост от етапа на развитие на дейността и свързаните с това рискове. Достатъчно ясно ли е въпросното изискване по отношение на характера на инвеститорите, развиващи дейност въз основа на принципа на инвеститор в пазарна икономика?

в. Какви са наблюденията Ви върху ***специфичното третиране на подпомаганите региони****,* при което изискването за частно участие е по-ниско и се допуска отпускането на помощ на средни предприятия на етап на разширяване?

## Б.4.2. Ориентирани към печалба инвестиционни решения

а. Какви са наблюденията Ви върхуприлагането на ***условията за ориентирани към печалба инвестиции[[20]](#footnote-20)*** що се отнася до това, да се гарантира, че обезпечаваните с държавна помощ инвестиции в рисков капитал се влагат в жизнеспособни предприятия, а не нарушават конкуренцията на вътрешния пазар чрез подпомагането на неефективни предприятия?

б. Според Вашия опит ***как изискването за ориентиран към печалбата подход е съвместено с преференциалното третиране на частните инвеститори*** в сравнение с публичните инвестиции? В този смисъл какви стимули са предложени на частните инвеститори, за да се гарантира техният неподправен интерес към успеха на инвестициите, т. е. дали стимулите са насочени към подобряване на възвръщаемостта, вместо да осигуряват защита срещу негативните рискове?

## Б.4.3. Управление на инвестиции на търговски принцип

а. Какви са наблюденията Ви върхуприлагането на ***условията на търговско управление*** що се отнася до това, да се гарантира, че инвестициите се управляват на търговски принцип, като целят да се оптимизира възвръщаемостта им? Смятате ли, че ***формулировката е достатъчно ясна****,*така че да се избегне неправилно тълкуване?

б. Според Вашия опит прилагат ли се мерките за рисков капитал най-вече ***под режим на пряко управление***, т. e. от държавните органи или техните изпълнителни агенции, които предоставят капиталово финансиране пряко на МСП/финансови посредници? При утвърдителен отговор посочете какви защитни механизми са въведени, за да се гарантира, че инвестициите се управляват на търговски принцип (напр. като се разчита на инвестиционни решения на отговарящи на условията независими инвеститори)?

в. Показват ли Вашите наблюдения върху ***режима на непряко управление*** (т.e. когато задачите по изпълнението се делегират на публични или частни дружества, които действат от името на държавните органи и които имат необходимите технически познания да извършват инвестиционни оценки, структурират инвестиционни сделки, следят портфейли и подсигуряват успешни действия по изход), че задачите по изпълнението се делегират основно на частни субекти или на вътрешни публични органи, които действат като субекти с възложени изпълнителни правомощия? Как са избрани субектите с възложени изпълнителни правомощия? Според Вашия опит доколко ефективно е изпълнението на вътрешните публични управляващи органи?

г. Според Вашия опит коя ***структура на възнаграждението на управленските кадри и кои стимули за постигане на резултати*** (режим на отсрочени възнаграждения и др.) са използвани за хармонизиране на интереса на управляващите инвестиционни фондове лица и този на публичните и частните инвеститори, за да се постигнат максимални инвестиционни резултати?

д. В практиката си срещали ли сте затруднения при прилагането на ***условията за търговско управление към различни форми на помощ,*** като създаването на фондове за рисков капитал, фондове за съвместни инвестиции, данъчни мерки, гаранции?

## Б.5. Условия за съвместимост: подробна оценка

*Мерките за рисков капитал, които не отговарят на всички условия по стандартната оценка, може да бъдат допуснати независимо от това след извършването на подробна оценка [[21]](#footnote-21).*

а. Според Вашия опит осигуряват ли Насоките относно рисковия капитал достатъчно ***яснота и предсказуемост*** за възможния резултат от оценяването на мерките от страна на Комисията при подробна оценка? Считате ли за целесъобразни и достатъчно ясни условията за оценка на положителното и отрицателното въздействие на помощта?

## Б.5.1. Пазарен срив и необходимост от помощта

а. Какви са наблюденията Ви по отношение на ***тежестта на доказване за обосноваване на пазарния срив*** и представяне на съответните доказателства?

б. Според Вашия опит какви ***критерии за допустимост и инвестиционни ограничения*** са въведени, за да се гарантира, че инвестициите в рисков капитал са насочени към определения недостиг на собствен капитал?

в. В практиката си налагали ли сте ***договорни изисквания към посредниците*** да проверяват съществуването на накърнена жизнеспособност (недостатъчна жизнеспособност за привличането на финансиране при търговски условия) за всяка сделка?

## Б.5.2. Стимулиращ ефект

а. Какви са цялостните Ви наблюдения върхуприлагането на ***условията за стимулиращ ефект на помощта***,определени в Насоките относно рисковия капитал?

б. Според Вашия опит какъв ***вид стимули*** (подобряване на възвръщаемостта за частните инвеститори при осигуряване на капиталови условия, различни от *pari passu*, или споделяне на негативния риск с частни инвеститори, данъчни стимули, гаранции и т.н.) са привлекли най-много частни инвеститори и по-специално големи институционални инвеститори, бизнес ангели и нетрадиционни алтернативни инвеститори, като държавни инвестиционни фондове, дотирани фондове и благотворителни фондации?

в. Според Вашия опит какъв е целесъобразният ***баланс*** между ограничаването на стимулите за частните инвеститори до необходимия минимум и привличането на значително участие от тяхна страна?

## Б.5.3. Пропорционалност

а. Какви са наблюденията Ви върхуприлагането на условията за ***пропорционалност на помощта***, определени в Насоките относно рисковия капитал?

б. Според Вашия опит какви процедурни защитни механизми и референтни стойности са използвани, за да се ***избегне*** ***свръхкомпенсиране на частните инвеститори***, т.e. за ограничаване на очакваната от тях възвръщаемост на инвестициите до пазарните равнища?

в. В своята практика изисквате ли мерките, които включват подлежащи на изплащане финансови инструменти, да могат ***самостоятелно да обезпечават своята финансова устойчивост***, т. e. поне първоначалният публичен капитал трябва да бъде изплатен обратно на държавата?

г. Освен годишния инвестиционен таван на ниво МСП и съотношението на частното и публичното участие в инвестиционни сделки, какви други защитни механизми се използват ***за ограничаване на помощта в полза на дружества, в които се инвестира***?

## Б.5.4. Механизъм на изпълнение и вземане на решения

а. Според Вашия опит каква ***процедура се използва за подбор на финансови посредници***, които да управляват инвестициите от името на държавните органи? Какви са използваните минимални критерии за подбор (умения, предходен опит, размер на комисионната)?

б. Според Вашия опит смятате ли, че ***прякото изпълнение*** (държавните органи са тези, които вземат инвестиционните решения) е било изключение и при какви обстоятелства? Как гарантирахте, че встъпващите в пряко изпълнение държавни органи имат необходимия технически капацитет да управляват инвестициите на търговски принцип?

в. Какви ***основаващи се на резултатите стимули за управляващите фондове лица*** са използвани, за да ги стимулират да вземат инвестиционни решения на търговски принцип, така че да се гарантира способността на фондовете самостоятелно да обезпечават своята финансова устойчивост?

г. Според Вашия опит ***как участват*** ***частните инвеститори в процеса на вземане на решения*** на публично-частен фонд или държавен фонд, инвестиращ съвместно с частни инвеститори за всяка отделна сделка?

д. Смятате ли, че ***помощта за проучвателни разходи на ръководните кадри е често използвана***? При отрицателен отговор посочете защо. Добре замислени ли са критериите, така че да се удовлетворят нуждите на управляващите фондове лица?

## Б.5.5. Свеждане до минимум нарушаването на конкуренцията

а. Смятате ли, че ***защитните механизми,*** определени вНасоките относно рисковия капитал, осигуряват достатъчно правна сигурност, така че да се ***сведе до минимум потенциалното нарушаване на конкуренцията и търговията***?

# Наблюдения върху прилагането на ОРГО

## ОРГО — мерки за рисков капитал

*Помощта за инвестиции в рисков капитал е уредена отчасти в ОРГО, който допуска държавите членки да подпомагат инвестиции в рисков капитал, без предварително да уведомяват Комисията[[22]](#footnote-22).*

а. Според Вашия опит доколко са използвани възможностите, предвидени в ОРГО? Какъв е делът на помощта за инвестиции в рисков капитал, предоставена съгласно ОРГО, в сравнение с тази, предоставена съгласно Насоките относно рисковия капитал? Посочете броя на мерките за помощ по ОРГО и сумата на съответната помощ, изразена като процент от общата помощ за рисков капитал.

б. Кои са основните фактори, които може да са ***възпрепятствали органите във Вашата страна да отпуснат в по-голямо съотношение помощ за рисков капитал чрез групово освободени мерки***? Това свързано ли е с вида на мерките (предоставяне на капитал, данъчни стимули, гаранции), размера на годишния инвестиционен транш, механизма на изпълнение (публично-частен фонд, държавен фонд, инвестиращ съвместно с частни инвеститори за всяка отделна сделка) или с други фактори?

в. Срещали ли сте трудности, свързани с ***видовете мерки****,* които понастоящем подлежат на освобождаване, а именно учредяването на публично-частни фондове?

г. Какви са наблюденията Ви върхуприлагането на ***инвестиционните ограничения***, предвидени в ОРГО (допустими бенефициенти, годишен инвестиционен транш, дял на частната инвестиция)?

д. Според Вашия опит достатъчно ясни ли са условията, свързани с ***ориентираните към печалба инвестиционни решения и търговското управление****,* така че да се изпълнят мерките за групово освобождаване?

# Г. Други въпроси

## Г.1. Въпроси към всички участници в консултацията

а. Имате ли други коментари по отношение на прилагането на Насоките относно рисковия капитал и ОРГО (мерки за рисков капитал) във връзка с аспекти, различни от засегнатите в предходните въпроси?

б. Представете копия от всички документи или проучвания, които може да са от значение за оценката на прилагането на Насоките относно рисковия капитал и ОРГО и биха допринесли за обмислянето на бъдещото преразглеждане.

в. Посочете дали службите на Комисията може да се свържат с Вас за допълнителни подробности относно представената информация при възникването на такава необходимост.

Да Не

БЛАГОДАРИМ ВИ, ЧЕ ПОПЪЛНИХТЕ ТОЗИ ВЪПРОСНИК.

1. ОВ C 194, 18.8.2006 г., стр. 2. [↑](#footnote-ref-1)
2. Понятието рисков капитал се отнася до инвестициите в собствен/квази собствен капитал в МСП на етапите на проучване, започване и разширяване на дейността. Инвестирането в рисков капитал може да се извършва от професионални инвеститори (фондове за рисков капитал) или неофициални инвеститори (бизнес ангели), като са възможни също инвестиции посредством алтернативни фондови пазари, специализиращи в МСП. [↑](#footnote-ref-2)
3. „МСП“ означава малки и средни предприятия, които имат по-малко от 250 работници и служители и годишен оборот, който не надвишава 50 млн. EUR, и/или общ годишен счетоводен баланс, който не надвишава 43 млн. EUR, и са независими предприятия по смисъла на правото на ЕС. [↑](#footnote-ref-3)
4. OВ L 214, 9.8.2008 г., стp. 3. http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32008R0800:EN:NOT [↑](#footnote-ref-4)
5. <http://ec.europa.eu/competition/consultations/2010_temporary_measures/index.html> [↑](#footnote-ref-5)
6. ОВ C 329, 7.12.2010 г., стр. 4. [↑](#footnote-ref-6)
7. OВ L 145, 31.5.2001 г., стр. 43. [↑](#footnote-ref-7)
8. NACE е европейската система за класификация на икономическите дейности. [↑](#footnote-ref-8)
9. В точка 2.2, букви ж) и з) от Насоките относно рисковия капитал се съдържа определение за ранен етап на развитие и етап на разширяване. Най-общо казано етапът на растеж се отнася до целящи разширяване действия или навлизане на нови пазари от по-установени предприятия. [↑](#footnote-ref-9)
10. Недостигът на капиталово финансиране е недостиг на външно финансиране на собствен/квази собствен капитал, който може да възникне на определен етап от развитието на дадено предприятие и който не може да бъде попълнен от инвеститорите на рисков капитал, бизнес ангелите, инвестиционните дружества с частен капитал, банките или друг непубличен инвеститор. [↑](#footnote-ref-10)
11. Добро управление на дейността от предприемаческия екип, патентована технология или други ценни нематериални активи, достатъчно голям наличен пазар, потенциал за генериране на привлекателна финансова възвръщаемост (което следва да бъде обосновано в достоверен бизнес план), както и критериите за инвестиции в рисков капитал, определени от Европейската асоциация за дялов и рисков капитал (EVCA). [↑](#footnote-ref-11)
12. За по-големи дружества се считат онези, които не отговарят на определението за МСП. [↑](#footnote-ref-12)
13. Понятието „подпомагани области“ означава региони, попадащи в обхвата на изключенията, които се съдържат в член 107, параграф 3, букви a) или в) от Договора за ЕО. [↑](#footnote-ref-13)
14. Недостиг на дългово финансиране е дефицитът на външно дългово финансиране, с който предприятията може да се сблъскат на определен етап от развитието си и който не може да бъде попълнен от банки, небанкови кредитни институции или който и да било друг непубличен заемодател. [↑](#footnote-ref-14)
15. Вж. точка 3.2 от Насоките относно рисковия капитал. [↑](#footnote-ref-15)
16. Съгласно точка 3.2 от Насоките относно рисковия капитал съществува презумпция за липса на помощ в полза на частни инвеститори, когато публичните и частните инвестиции се извършват на принципа *pari pasu* и *обичайно когато поне 50%* от финансирането се предоставя от независими частни инвеститори — по този начин се подсигурява значително частно участие. [↑](#footnote-ref-16)
17. Съгласно точка 3.2 от Насоките относно рисковия капитал съществува презумпция за липса на помощ в полза на дружества, в които се инвестира, когато обичайно не се предвижда помощ за инвеститора, инвестиционния фонд или управляващото го лице и когато инвестицията се извършва при условия, които биха били приемливи за частен инвеститор в пазарна икономика в отсъствието на каквато и да е държавна намеса. [↑](#footnote-ref-17)
18. Вж. точка 4.2 от Насоките относно рисковия капитал. [↑](#footnote-ref-18)
19. Вж. точка 4.3 от Насоките относно рисковия капитал. [↑](#footnote-ref-19)
20. Всяко инвестиционно решение трябва задължително да се основава на жизнеспособен бизнес план с ясно определена стратегия за изход и минимален размер на частната инвестиция. Вж. точка 4.3.5 от Насоките относно рисковия капитал. [↑](#footnote-ref-20)
21. Вж. глава 5 от Насоките относно рисковия капитал. [↑](#footnote-ref-21)
22. Вж. член 6 от ОРГО. [↑](#footnote-ref-22)