

СЪОБЩЕНИЕ НА КОМИСИЯТА

Насоки относно държавните помощи за насърчаване на инвестициите в рисково финансиране (2014/С 19/04)

СЪДЪРЖАНИЕ

1.	Въведение	6
2.	Обхват на Насоките и определения	9
2.1.	Критерият за оператор в условията на пазарна икономика	10
2.1.1.	Помощ за инвеститорите	11
2.1.2.	Помощ за финансов посредник и/или за неговия управител	11
2.1.3.	Помощ за предприятията, в които се извършват инвестициите	12
2.2.	Помощ за рисково финансиране, която подлежи на уведомяване	12
2.3.	Определения	14
3.	Оценка на съвместимостта на помощта за рисково финансиране	16
3.1.	Общи принципи на оценката	16
3.2.	Принос за постигането на обща цел	17
3.2.1.	Конкретни цели на политиката, преследвани от мярката	17
3.2.2.	Финансови посредници, които постигат целите на политиката	17
3.3.	Необходимост от държавна намеса	18
3.3.1.	Мерки, насочени към категории предприятия извън приложното поле на Общия регламент за групово освобождаване	19
	а) Малки дружества със средна капитализация	19
	б) Иновационни дружества със средна капитализация	19
	в) Предприятия, които получават първоначалната инвестиция в рисково финансиране повече от седем години след първата си търговска продажба	19
	г) Предприятия, които се нуждаят от инвестиция в рисково финансиране, чийто размер превишава горната граница, определена в Общия регламент за групово освобождаване	20
	д) Алтернативни платформи за търговия, които не отговарят на условията от Общия регламент за групово освобождаване	20
3.3.2.	Мерки, чиито проектни параметри не изпълняват изискванията от Общия регламент за групово освобождаване	21
	а) Финансови инструменти, при които участието на частните инвеститори е под съотношенията, предвидени в Общия регламент за групово освобождаване	21

б) Финансови инструменти, чиито проектни параметри превишават горните граници, предвидени в Общия регламент за групово освобождаване	21
в) Различни от гаранциите финансови инструменти, при които инвеститорите, финансовите посредници и техните управители се избират, като се дава предпочитание на защитата срещу загуби пред асиметричното разпределение на печалбата	21
г) Фискални стимули за корпоративните инвеститори, включително финансовите посредници или техните управители, действащи като съинвеститори	22
3.4. Целесъобразност на мярката за помощ	22
3.4.1. Целесъобразност в сравнение с други инструменти на политиката и с други инструменти за помощ	22
3.4.2. Условия за финансовите инструменти	23
а) Капиталови инвестиции	24
б) Дългови инструменти, включващи предоставяне на финансови средства: заеми	25
в) Дългови инструменти, невяклучващи предоставяне на финансови средства: гаранции	26
3.4.3. Условия за фискалните инструменти	26
3.4.4. Условия за мерките, подкрепящи алтернативни платформи за търговия	27
3.5. Стимулиращ ефект на помощта	27
3.6. Пропорционалност на помощта	28
3.6.1. Условия за финансовите инструменти	28
3.6.2. Условия за фискалните инструменти	29
3.6.3. Условия за алтернативните платформи за търговия	30
3.7. Избягване на неоправдани отрицателни ефекти върху конкуренцията и върху търговията	30
3.8. Прозрачност	31
3.9. Кумулиране	32
4. Оценка	32
5. Заключителни разпоредби	33
5.1. Продължаване на Насоките относно рисковия капитал	33
5.2. Приложимост на правилата	33
5.3. Подходящи мерки	33
5.4. Докладване и мониторинг	33
5.5. Преразглеждане	34

1. ВЪВЕДЕНИЕ

1. На основание на член 107, параграф 3, буква в) от Договора за функционирането на Европейския съюз Комисията може да приеме за съвместими с вътрешния пазар държавните помощи, които имат за цел да улеснят развитието на някои икономически дейности, доколкото тези помощи не засягат по неблагоприятен начин условията на търговия до степен, противоречаща на общия интерес. Поради описаните в настоящите насоки причини Комисията смята, че развитието на пазара за рисково финансиране и подобряването на достъпа до рисково финансиране на малките и средните предприятия (МСП), на малките дружества със средна капитализация и на иновационните дружества със средна капитализация имат голямо значение за икономиката на Съюза като цяло.
2. Насърчаването на развитието и на разрастването на новосъздадените предприятия, по-специално на иновационните и бързоразвиващите се предприятия, може да има голям потенциал за създаване на работни места. Ето защо е от решаващо значение да съществува ефективен пазар за рисково финансиране за МСП, така че предприятията да могат да получават достъп до необходимото финансиране на всеки един етап от своето развитие.
3. Въпреки перспективите си за растеж МСП може да срещнат трудности при получаването на достъп до финансиране, особено в началните етапи от своето развитие. В основата на тези трудности е проблемът, свързан с *асиметричната информация*: МСП, особено когато са в ранен етап от своето развитие, често не могат да докажат пред инвеститорите своята кредитоспособност или стабилността на своите бизнес планове. При тези обстоятелства за операциите, свързани с тези МСП, е възможно да не си заслужава да се инвестира в активното проучване, което инвеститорите извършват, когато предоставят финансиране на по-големи предприятия, защото разходите за проучването са прекалено големи, отнесени към стойността на инвестицията. Затова, независимо от качеството на техния проект и от потенциала им за растеж, тези МСП вероятно няма да могат да получат достъп до финансирането, от което се нуждаят, докато нямат доказан положителен опит и достатъчно обезпечение. В резултат на тази асиметрична информация пазарите за финансиране на предприятия може да не предоставят необходимото капиталово или дългово финансиране на новосъздадените МСП с висок потенциал за растеж, което води до постоянна неефективност на капиталовия пазар, непозволяваща на предлагането да отговори на търсенето на приемлива и за двете страни цена, а това оказва отрицателно въздействие върху перспективите за растеж на МСП. При определени обстоятелства малките дружества със средна капитализация и иновационните дружества със средна капитализация може да се сблъскат със същата пазарна неефективност.
4. Неполучаването на финансиране от дадено предприятие може да има последствия не само за този единичен субект, по-специално поради *външни фактори, свързани с растежа*. Много успешни сектори регистрират растеж на производителността не защото присъстващите на пазара предприятия повишават производителността си, а защото по-ефективните и технологично напреднали предприятия постигат растеж за сметка на по-малко ефективните (или на тези с остарели продукти). Доколкото този процес се нарушава от невъзможността на предприятията с потенциал за успех да получат финансиране, последствията в по-широк план по отношение на растежа на производителността вероятно ще бъдат отрицателни. Ето защо допускането на по-широка база от предприятия на пазара може да стимулира растежа.
5. С оглед на това недостигът на финансиране, който засяга МСП, малките дружества със средна капитализация и иновационните дружества със средна капитализация, може да бъде основание за публични мерки за помощ, включително чрез предоставяне на държавна помощ при определени конкретни обстоятелства. Ако е правилно насочена, държавната помощ за подпомагане на предоставянето на рисково финансиране на тези дружества може да бъде ефективно средство за намаляване на установената пазарна неефективност и да мобилизира частния капитал.
6. Достъпът на МСП до финансиране е цел от общ интерес, която е в основата на стратегията „Европа 2020“⁽¹⁾. По-специално водещата инициатива „Съюз за иновации“⁽²⁾ има за цел да подобри рамковите условия и достъпа до финансиране за научноизследователска дейност и иновации, за да се осигури

⁽¹⁾ По-специално в съобщението на Комисията „Европа 2020 — стратегия за интелигентен, устойчив и приобщаващ растеж“ (СОМ(2010) 2020 окончателен, 3.3.2010 г.) се определя стратегическа рамка за нов подход към индустриалната политика, който следва да постави икономиката на Съюза по пътя на динамичния растеж, като засили неговата конкурентоспособност, и се подчертава колко е важно да се улесни достъпът на предприятията, и по-специално на МСП, до финансиране.

⁽²⁾ Съобщение на Комисията „Водеща инициатива на стратегията „Европа 2020“ „Съюз за иновации“ (СОМ(2010) 546 окончателен, 6.10.2010 г.).

превръщането на иновационните идеи в продукти и услуги, създаващи растеж и работни места. В допълнение към това водещата инициатива „Индустиална политика за ерата на глобализацията“⁽³⁾ е предназначена да подобри бизнес средата и да подпомогне развитието на силна и устойчива индустриална база, конкурентоспособна в световен план. В Пътната карта за ефективно използване на ресурсите в Европа⁽⁴⁾ се отправя призивът да се установят рамкови условия с цел повишаване на сигурността за инвеститорите и осигуряване на по-добър достъп до финансиране за предприятията, осъществяващи екологосъобразни инвестиции, които се считат за по-рискови или които са с по-дълъг срок на възвращаемост. Освен това в Акта за малките предприятия⁽⁵⁾ са заложили редица ръководни принципи за всеобхватна политика, целяща да се подпомогне развитието на МСП. Един от тези принципи е улесняването на достъпа на МСП до финансиране. Той е заложен и в Акта за единния пазар⁽⁶⁾.

7. В този политически контекст в приетия през 2011 г. План за действие за подобряване на достъпа на МСП до финансиране⁽⁷⁾ и в дебатите, започнати през 2013 г. със Зелената книга относно дългосрочното финансиране на европейската икономика⁽⁸⁾, се отбелязва, че успехът на Съюза зависи в голяма степен от растежа на МСП, които обаче често срещат значителни трудности при получаването на финансиране. В отговор на това предизвикателство бяха предприети или предложени политически инициативи, с които МСП да станат по-забележими за инвеститорите, а финансовите пазари — по-привлекателни и по-достъпни за МСП.
8. Неотдавна бяха предприети два инициативи, отнасящи се до инвестиционните фондове: приетият през 2013 г. Регламент относно фондовете за рисков капитал в Съюза⁽⁹⁾, който дава възможност на фондовете за рисков капитал в Съюза да предлагат своите финансови средства и да набират капитал на вътрешния пазар, и предложението за Регламент относно европейските фондове за дългосрочни инвестиции⁽¹⁰⁾, с които да се въведат рамкови условия с цел да се улесни дейността на частните инвестиционни фондове, чиито инвеститори са поели дългосрочен ангажимент.
9. Извън тези конкретни регламенти нормативната уредба за управлението и дейността на инвестиционните фондове, занимаващи се с рисково финансиране, като например частните капиталови фондове, е осигурена с Директивата относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове⁽¹¹⁾.
10. В съответствие с тези инициативи, свързани с политиката, Комисията възнамерява да използва бюджета на Съюза за мерки, с които да се улесни достъпът на МСП до финансиране и да се отстрани структурната неефективност на пазара, ограничаваша растежа на МСП. За тази цел бяха представени предложения, с които да се увеличи използването на нови финансови инструменти⁽¹²⁾ по многогодишната финансова рамка (МФР) за 2014—2020 г. По-специално програмите на Съюза за финансиране „Програма за конкурентоспособност на предприятията и за малките и средните предприятия“ (COSME)⁽¹³⁾ и „Хоризонт 2020“⁽¹⁴⁾ ще се стремят да подобрят използването на публични ресурси чрез инструменти за финансиране с поделение на риска в полза на МСП във фазите на започване на дейност,

⁽³⁾ Съобщение на Комисията „Интегрирана индустриална политика за ерата на глобализацията“ (COM(2010) 614, 28.10.2010 г.).

⁽⁴⁾ Съобщение на Комисията „Пътна карта за ефективно използване на ресурсите в Европа“ (COM(2011) 571 окончателен, 20.9.2011 г.).

⁽⁵⁾ Съобщение на Комисията „Мисли първо за малките!“, „Small Business Act“ за Европа“ (COM(2008) 394 окончателен, 25.6.2008 г.).

⁽⁶⁾ Съобщение на Комисията „Акт за единния пазар. Дванадесет листа за насърчаване на растежа и укрепване на доверието, „Заедно за нов тип икономически растеж“ (COM(2011) 206 окончателен, 13.1.2011 г.).

⁽⁷⁾ Съобщение на Комисията „План за действие за улесняване на достъпа на МСП до финансиране“ (COM(2011) 870 окончателен, 7.12.2011 г.).

⁽⁸⁾ COM(2013) 150 final, 25.3.2013 г.

⁽⁹⁾ Регламент (ЕС) № 345/2013 на Европейския парламент и на Съвета от 17 април 2013 г. относно европейските фондове за рисков капитал (ОВ L 115, 25.4.2013 г., стр. 1).

⁽¹⁰⁾ Предложение за Регламент на Европейския парламент и на Съвета относно европейските фондове за дългосрочни инвестиции (COM(2013) 462 final, 2013/0214 (COD)).

⁽¹¹⁾ Директива 2011/61/ЕС от 8 юни 2011 г. относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове, и за изменение на директиви 2003/41/ЕО и 2009/65/ЕО и на регламенти (ЕО) № 1060/2009 и (ЕС) № 1095/2010 (ОВ L 174, 1.7.2011 г., стр. 1).

⁽¹²⁾ Финансовите инструменти обхващат различните от безвъзмездната помощ финансови инструменти, които могат да бъдат дългови инструменти (заеми, гаранции) или капиталови инструменти (капиталови и квазикапиталови инвестиции, както и други инструменти с поделение на риска).

⁽¹³⁾ Регламент (ЕС) № 1287/2013 на Европейския парламент и на Съвета за създаване на Програма за конкурентоспособност на предприятията и за малките и средните предприятия (COSME) (2014—2020 г.) и за отмяна на Решение № 1639/2006/ЕО (ОВ L 347, 20.12.2013 г., стр. 33).

⁽¹⁴⁾ Регламент (ЕС) № 1291/2013 на Европейския парламент и на Съвета за установяване на „Хоризонт 2020“ — рамкова програма за научни изследвания и иновации (2014—2020 г.) и за отмяна на Решение № 1982/2006/ЕО (ОВ L 347, 20.12.2013 г., стр. 104).

на растеж и на прехвърляне, както и в полза на малките дружества със средна капитализация и на иновационните дружества със средна капитализация, като се наблегне на мерките за непрекъснато подпомагане от иновацията до пазара, включително търговската експлоатация на резултатите от научно-изследователската и развойна дейност (НИРД) ⁽¹⁵⁾.

11. В областта на кохезионната политика Регламентът за общоприложимите разпоредби ⁽¹⁶⁾ има за цел да улесни мерките, при които се използват финансови инструменти, финансирани от държавите членки с отпуснатите им по европейските структурни и инвестиционни фондове средства, като разшири използването на капиталови и дългови инструменти и като направи прилагането им по-просто, по-гъвкаво и по-ефективно ⁽¹⁷⁾.
12. През 2012 г. Комисията започна обществена консултация ⁽¹⁸⁾, за да събере информация за степента на пазарната неефективност, засягаща достъпа на МСП до дългово и капиталово финансиране, и за адекватността на Насоките от 2006 г. относно рисковия капитал ⁽¹⁹⁾. Резултатите от обществената консултация показваха, че основните принципи, заложи в тези насоки, осигуряват стабилна основа за насочване на ресурсите на държавите членки към определените цели на МСП, като същевременно се ограничават рисковете от изгласване на частните инвеститори от пазара. Обществената консултация показва обаче също, че Насоките относно рисковия капитал често се считат за прекалено ограничителни по отношение на допустимите МСП, на формите на финансиране, на инструментите за предоставяне на помощ и на структурите за финансиране.
13. В Съобщението относно модернизирването на държавната помощ ⁽²⁰⁾ Комисията изложи амбициозна програма за модернизирване на държавната помощ, основана на три главни цели:
 - а) насърчаване на устойчивия, интелигентен и приобщаващ растеж в рамките на конкурентен вътрешен пазар;
 - б) насочване на извършвания от Комисията предварителен контрол към случаите с най-голямо въздействие върху вътрешния пазар, като същевременно се задълбочи сътрудничеството с държавите членки при прилагането на правилата за държавните помощи;
 - в) опростяване на правилата с цел да се ускори процесът на вземане на решения.
14. Предвид на гореизложеното беше преценено за целесъобразно да се извърши основен преглед на правилата за държавните помощи, приложими по отношение на мерките за рисков капитал, включително попадащите в обхвата на Общия регламент за групово освобождаване ⁽²¹⁾, така че да се насърчи по-ефективното и ефикасно предоставяне на различни форми на рисковото финансиране на по-широка категория допустими предприятия. За групово освободените мерки не е необходимо да се изпраща уведомление, защото се предполага, че с тях се преодолява пазарна неефективност по подходящ и пропорционален начин, като в същото време се оказва стимулиращ ефект и се ограничават до минимум нарушенията на конкуренцията.

⁽¹⁵⁾ Освен това, за да подобрят достъпа до кредитно финансиране, Комисията, Европейският инвестиционен фонд и Европейската инвестиционна банка създадоха съвместно специален инструмент с поделене на риска (ИПР) по Седмата рамкова програма за научни изследвания (7РП). Вж. http://www.eif.org/what_we_do/guarantees/RSI/index.htm. ИПР предоставя на финансовите посредници частични гаранции чрез механизъм за поделене на риска, като по този начин намалява техните финансови рискове и ги насърчава да предоставят заеми на МСП, занимаващи се с научноизследователска и развойна дейност или с иновационна дейност.

⁽¹⁶⁾ Регламент (ЕС) № 1303/2013 на Европейския парламент и на Съвета за определяне на общоприложими разпоредби за Европейския фонд за регионално развитие, Европейския социален фонд, Кохезионния фонд, Европейския земеделски фонд за развитие на селските райони и Европейския фонд за морско дело и рибарство и за определяне на общи разпоредби за Европейския фонд за регионално развитие, Европейския социален фонд, Кохезионния фонд и Европейския фонд за морско дело и рибарство, и за отмяна на Регламент (ЕО) № 1083/2006 на Съвета (ОВ L 347, 20.12.2013 г., стр. 320).

⁽¹⁷⁾ Трябва да се отбележи, че редица държави членки също са създали мерки за използване на подобни финансови инструменти, които обаче се финансират само с национални средства.

⁽¹⁸⁾ Въпросникът беше публикуван на следния адрес: http://ec.europa.eu/competition/consultations/2012_risk_capital/questionnaire_bg.pdf

⁽¹⁹⁾ Насоки на Общността относно държавната помощ за насърчаване на инвестициите в рисков капитал в малките и средните предприятия (ОВ С 194, 18.8.2006 г., стр. 2).

⁽²⁰⁾ Съобщение относно модернизирването на държавната помощ на ЕС (COM(2012) 209 final, 8.5.2012 г.).

⁽²¹⁾ Регламент (ЕО) № 800/2008 на Комисията относно деклариране на някои категории помощи за съвместими с общия пазар в приложение на членове 87 и 88 от Договора (ОВ L 214, 9.8.2008 г., стр. 3) (понастоящем се преразглежда).

2. ОБХВАТ НА НАСОКИТЕ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ

15. Комисията ще прилага изложените в настоящите насоки принципи по отношение на мерките за рисково финансиране, които не изпълняват всички условия, определени в Общия регламент за групово освобождаване. Съответните държави членки трябва да уведомяват за тези мерки съгласно член 108, параграф 3 от Договора, а Комисията ще оценява по същество съвместимостта им съгласно изложеното в раздел 3 от настоящите насоки.
16. Държавите членки могат също да решат да разработят мерки за рисково финансиране така, че мерките да не включват държавна помощ по смисъла на член 107, параграф 1 от Договора, например защото отговарят на критерия за оператор в условията на пазарна икономика или защото изпълняват условията от приложимия регламент *de minimis* ⁽²²⁾. За такива случаи Комисията не е необходимо да бъде уведомявана.
17. Нищо в настоящите насоки не следва да се тълкува като поставящо под въпрос съвместимостта на мерките за предоставяне на държавна помощ, които отговарят на критериите, определени в други насоки, рамки или регламенти. Комисията ще обърне специално внимание на необходимостта да се предотврати използването на настоящите насоки за преследване на цели на политиката, разгледани основно в други рамки, насоки и регламенти.
18. Настоящите насоки не засягат различните от обхванатите от тях видове финансови инструменти, като например инструментите за секюритизация на съществуващи заеми, които следва да се оценяват съгласно съответното правно основание в областта на държавните помощи.
19. Комисията ще прилага принципите, определени в настоящите насоки, само по отношение на схемите за рисково финансиране. Тези принципи няма да се прилагат по отношение на *ad hoc* мерки, чрез които се предоставя помощ за рисково финансиране на отделни предприятия, освен когато с мерките се цели да се подпомогне конкретна алтернативна платформа за търговия.
20. Важно е да се припомни, че мерките за помощ за рисково финансиране трябва да се осъществяват чрез финансови посредници или алтернативни платформи за търговия, с изключение на фискалните стимули за преки инвестиции в допустими предприятия. Поради това мерките, чрез които държава членка или публичен субект извършва преки инвестиции в предприятия без участието на такива посреднически структури, не попадат в обхвата на правилата за държавните помощи за рисково финансиране, определени в Общия регламент за групово освобождаване и в настоящите насоки.
21. Предвид на това, че големите предприятия имат утвърдена репутация и разполагат с по-голямо обезпечение, Комисията не смята, че съществува обща пазарна неефективност по отношение на достъпа им до финансиране. По изключение дадена мярка за рисково финансиране може да бъде насочена към малки дружества със средна капитализация, в съответствие с раздел 3.3.1, буква а), или към иновационни дружества със средна капитализация, осъществяващи проекти за НИРД и иновационни проекти, в съответствие с раздел 3.3.1, буква б).
22. Помощ за рисково финансиране не може да бъде предоставяна на дружества, регистрирани на фондова борса или регулиран пазар, тъй като фактът, че те са котираны, доказва способността им да привличат частно финансиране.
23. Няма да бъдат обявявани за съвместими с вътрешния пазар мерките за помощ за рисково финансиране, при които напълно отсъстват частни инвеститори. В такива случаи държавата членка трябва да помисли за алтернативни варианти на политиката, които може да са по-подходящи за постигането на същите цели и резултати, например предвидените в Общия регламент за групово освобождаване регионални инвестиционни помощи и помощи за стартиращи предприятия.
24. Няма да бъдат обявявани за съвместими с вътрешния пазар мерките за помощ за рисково финансиране, при които частните инвеститори не поемат никакъв значителен риск и/или ползите са изцяло за тях. Поделянето на рисковете и на ползите е необходимо условие, за да се ограничи финансовата експозиция на държавата и за да се осигури справедлива възвращаемост за държавата.

⁽²²⁾ Регламент (ЕС) № 1407/2013 на Комисията относно прилагането на членове 107 и 108 от Договора за функционирането на Европейския съюз към помощта *de minimis* (ОВ L 352, 24.12.2013 г., стр. 1), Регламент (ЕС) № 1408/2013 на Комисията относно прилагането на членове 107 и 108 от Договора за функционирането на Европейския съюз към помощта *de minimis* в селскостопанския сектор (ОВ L 352, 24.12.2013 г., стр. 9), Регламент (ЕО) № 875/2007 на Комисията за прилагане на членове 87 и 88 от Договора за ЕО спрямо помощта *de minimis* в сектора на рибарството и за изменение на Регламент (ЕО) № 1860/2004 (ОВ L 193, 25.7.2007 г., стр. 6), или регламента, който го заменя.

25. Без да се засяга предоставянето на помощи за рисково финансиране под формата на заместващ капитал съгласно определението в Общия регламент за групово освобождаване, помощите за рисково финансиране не може да се използват за подпомагане на изкупувания.
26. Помощите за рисково финансиране няма да се считат за съвместими с вътрешния пазар, ако са отпуснати на:
- а) предприятия в затруднение съгласно определението в Насоките на Общността за държавните помощи за оздравяване и реструктуриране на предприятия в затруднение ⁽²³⁾, със съответните им изменения или замени. Независимо от това, за целите на настоящите насоки, в рамките на седем години след първата си търговска продажба МСП, които на базата на финансов и правен анализ от избрания финансов посредник отговарят на изискванията за инвестиции в рисково финансиране, няма да се смятат за предприятия в затруднение, освен ако са предмет на производство по несъстоятелност или ако отговарят на установените в националното им законодателство критерии за включването им в колективно производство по несъстоятелност по искане на техните кредитори;
 - б) предприятия, получили неправомерна държавна помощ, която не е възстановена в пълен размер.
27. Комисията няма да прилага настоящите насоки по отношение на помощите за дейности, свързани с износ за трети държави или за държави членки, по-специално по отношение на помощите, пряко свързани с изнасяните количества, със създаването и с функционирането на дистрибуторска мрежа или с други текущи разходи, свързани с дейността по износ, както и по отношение на помощите, които зависят от преференциалното използване на местни пред вносни стоки.
28. Комисията няма да прилага настоящите насоки по отношение на мерките, които сами по себе си, поради определените за тях условия или поради метода си на финансиране водят до неотделимо нарушение на правото на Съюза ⁽²⁴⁾, и по-специално:
- а) мерките, при които помощта е обвързана със задължението да се използват произведения от националната икономика стоки или национални услуги;
 - б) мерките, които нарушават отнасящия се до свободата на установяване член 49 от Договора, когато помощта е обвързана със задължението финансовите посредници, техните управители или крайните бенефициери да установят или да преместят седалището си на територията на съответната държава членка. Това не засяга изискването финансовите посредници или техните управители да притежават необходимия лиценз за осъществяване на инвестиционна и управленска дейност в съответната държава членка или крайните бенефициери да са установени и да осъществяват икономическа дейност на нейна територия;
 - в) мерките, които нарушават отнасящия се до свободното движение на капитали член 63 от Договора.

2.1. Критерият за оператор в условията на пазарна икономика

29. Мерките за рисково финансиране често включват комплексни структури, които създават стимули за дадена група икономически оператори (инвеститори) да предоставят рисково финансиране на друга група оператори (допустими предприятия). В зависимост от това как е замислена мярката и дори ако намерението на публичните органи е да подпомогнат единствено втората група, е възможно от държавната помощ да се възползват предприятията на което и да е от нивата или и на двете нива. Освен това мерките за рисково финансиране винаги включват един или няколко финансови посредници, чийто статут може да е отделен от този на инвеститорите и на крайните бенефициери на инвестициите. В такива случаи е необходимо също да се прецени дали финансовият посредник може да се разглежда като ползващ държавна помощ.
30. По принцип публичната намеса може да се разглежда като непредставляваща държавна помощ, например защото отговаря на критерия за оператор в условията на пазарна икономика. Съгласно този критерий икономическите операции, които се осъществяват от публични органи или предприятия при нормални пазарни условия и не пораждаат предимство за техния партньор, не представляват държавна помощ. Без да се засягат върховните правомощия на Съда на Европейския съюз да се произнесе относно наличието на помощ, настоящият раздел дава допълнителни насоки за прилагането на критерия за оператор в условията на пазарна икономика в областта на рисковото финансиране.

⁽²³⁾ ОВ С 244, 1.10.2004 г., стр. 2, продължени с ОВ С 156, 9.7.2009 г., стр. 3 и с ОВ С 296, 2.10.2012 г., стр. 3.

⁽²⁴⁾ Вж. например дело C-156/98, Германия/Комисия (Recueil 2000 г., стр. I-6857, точка 78) и дело C-333/07, Régie Networks/Rhone Alpes Bourgogne (Сборник 2008 г., стр. I-10807, точки 94—116).

2.1.1. *Помощ за инвеститорите*

31. Комисията по принцип ще счита, че инвестицията е в съответствие с критерия за оператор в условията на пазарна икономика и че следователно не представлява държавна помощ, ако е извършена на принципа *pari passu* между публични и частни инвеститори⁽²⁵⁾. Инвестицията се счита за извършена на принципа *pari passu*, когато е извършена от публични и частни инвеститори при еднакви условия и двете категории оператори се намесват едновременно, а намесата на частния инвеститор е от действително икономическо значение.
32. Операцията се счита за извършена при еднакви условия, ако публичните и частните инвеститори поделят еднакви рискове и ползи и имат еднакво ниво на субординация по отношение на един и същ клас риск. Ако публичният инвеститор е в по-добра позиция от частния инвеститор, например защото получава възвращаемост на инвестициите по-бързо в сравнение с частните инвеститори, мярката също може да се счита за съответстваща на нормалните пазарни условия, стига частните инвеститори да не получават никакво предимство.
33. В областта на рисковото финансиране операциите, осъществени от публични и частни инвеститори, ще се считат за извършени едновременно, ако частните и публичните инвеститори инвестират съвместно в крайните бенефициери чрез една и съща инвестиционна операция. При инвестиции чрез публично-частни финансови посредници ще се счита, че инвестициите, извършени от публичните и от частните инвеститори, са извършени едновременно.
34. Допълнително условие е финансирането, предоставено от частни инвеститори, които са независими от предприятията, в които инвестират, да е икономически значимо⁽²⁶⁾ предвид на общия размер на инвестицията. Комисията счита, че по отношение на мерките за рисковото финансиране независимите частни инвестиции в размер на 30 % могат да се смятат за икономически значими.
35. Когато инвестицията отговаря на критерия за оператор в условията на пазарна икономика, Комисията счита, че предприятията, в които се инвестира, не са бенефициери на държавна помощ, тъй като инвестициите, които получават, се разглеждат като направени при пазарни условия.
36. Когато дадена мярка позволява на частни инвеститори да извършват инвестиции в рисковото финансиране в предприятие или група от предприятия при условия, които са по-благоприятни от тези, при които публични инвеститори инвестират в същите предприятия, тези частни инвеститори може да получат предимство (инвестиции, които не са на принципа *pari passu*). Това предимство може да има различни форми, например преференциални печалби (стимул, свързан с разпределянето на печалбата — *upside incentive*) или по-малко излагане на загуби в сравнение с публичните инвеститори при слаби резултати от извършената операция (защита срещу загуби — *downside protection*).

2.1.2. *Помощ за финансов посредник и/или за неговия управител*

37. Комисията по принцип разглежда финансов посредник като елемент, чрез който помощта се прехвърля на инвеститорите и/или на предприятията, в които се извършва инвестицията, а не като бенефициер на помощта, независимо от това дали финансовият посредник има правосубектност, или е просто съвкупност от активи, управлявани от независимо управляващо дружество.
38. Въпреки това мерките, които включват директни трансфери към финансов посредник или съинвестиции от финансов посредник, може да представляват помощ, освен когато тези трансфери или съинвестиции са извършени при условия, които биха били приемливи за нормален икономически оператор в условията на пазарна икономика.

⁽²⁵⁾ Частните инвеститори обикновено включват ЕИФ и ЕИБ, инвестиращи на собствен риск и със собствени средства, банките, които инвестират на собствен риск и със собствени средства, частните дарения и фондации, дружествата за управление на имуществото на заможни семейства и „бизнес ангелите“, корпоративните инвеститори, застрахователните компании, пенсионните фондове, частните лица и академичните институции.

⁽²⁶⁾ Например по делото *Citynet Amsterdam* Комисията прие, че придобиването от двама частни оператори на една трета от общия размер на капиталовите инвестиции в дружество (като се отчитат също общата акционерна структура и това, че техните акции са достатъчни, за да формират блокиращо малцинство по отношение на всяко стратегическо решение на дружеството), може да се счита за икономически значимо (вж. решението на Комисията по дело С 53/2006, *Citynet Amsterdam*, Нидерландия (ОВ L 247, 16.9.2008 г., стр. 27, точки 96—100). За разлика от това по дело N 429/10, *Agricultural Bank of Greece (ATE)* (ОВ С 317, 29.10.2011 г., стр. 5) частното участие бе едва 10 % от инвестицията спрямо 90 % участие на държавата, поради което Комисията заключи, че условията на принципа *pari passu* не са изпълнени, тъй като капиталът, инжектиран от държавата, нито е съпътстван от сравнимо участие на частен акционер, нито е пропорционален на броя акции, притежавани от държавата.

39. Когато мярката за рисково финансиране се управлява от упълномощен субект, без този субект да съинвестира с държавата членка, той се разглежда като средство за канализиране на финансирането, а не като бенефициер на помощ, стига да не получава свръхкомпенсация. Независимо от това, когато упълномощеният субект финансира мярката или съинвестира с държавата членка подобно на финансовите посредници, Комисията трябва да прецени дали този субект получава държавна помощ.
40. Когато управителят на финансов посредник или управляващото дружество (наричани по-нататък „управителят“) са избрани чрез открита, прозрачна, недискриминационна и обективна процедура за подбор или ако възнаграждението на управителя отразява напълно текущите пазарни нива в сравними ситуации, ще се предполага, че управителят не получава държавна помощ.
41. Когато финансовият посредник и неговият управител са публични субекти и не са избрани чрез открита, прозрачна, недискриминационна и обективна процедура за подбор, те няма да се считат за получатели на помощ, ако таксите им за управление са ограничени с таван и ако общият размер на възнаграждението им отразява нормалните пазарни условия и е обвързан с резултатите. В допълнение към това публичните финансови посредници трябва да бъдат управлявани на търговски принцип, а управителите им трябва да вземат инвестиционни решения по начин, ориентиран към постигането на печалба, и независимо от държавата. Освен това частните инвеститори трябва да бъдат избирани чрез открит, прозрачен, недискриминационен и обективен процес на подбор за всяка отделна операция. Трябва да се въведат подходящи механизми, така че да се изключи всякаква възможна намеса на държавата в ежедневното управление на публичния фонд.
42. Когато инвестицията, извършена от държавата чрез финансов посредник, е под формата на заеми или гаранции, включително насрещни гаранции, и са изпълнени условията, определени в Съобщението относно референтните лихвени проценти⁽²⁷⁾ и в Известието относно гаранциите⁽²⁸⁾, финансовият посредник няма да се разглежда като получател на държавна помощ.
43. Възможността финансовите посредници да увеличат своите активи, а техните управители — да постигнат по-голям оборот чрез комисионите си, се приема само за вторичен икономически ефект от мярката за помощ, а не за помощ за финансовите посредници и/или за техните управители. Въпреки това, ако мярката за рисково финансиране е замислена така, че да насочва вторичните си ефекти към предварително определени отделни финансови посредници, ще се счита, че тези финансови посредници получават непряка помощ.

2.1.3. Помощ за предприятията, в които се извършват инвестициите

44. При наличие на помощ на нивото на инвеститорите, на финансовия посредник или на неговите управители, Комисията по принцип ще счита, че помощта поне частично се прехвърля на целевото предприятие. Това се отнася дори за случаите, когато инвестиционните решения се вземат от управителите на финансовия посредник въз основа на чисто търговска логика.
45. Когато заемите или гаранциите, предоставени по мярка за рисково финансиране на целевите предприятия, отговарят на условията, определени в Съобщението относно референтните лихвени проценти и в Известието относно гаранциите, тези предприятия няма да се смятат за получатели на държавна помощ.

2.2. Помощ за рисково финансиране, която подлежи на уведомяване

46. Съгласно член 108, параграф 3 от Договора държавите членки трябва да изпращат уведомление за мерките за рисково финансиране, които представляват държавна помощ по смисъла на член 107, параграф 1 от Договора (по-специално ако мерките не отговарят на критерия за оператор в условията на пазарна икономика), попадат извън приложното поле на Регламента *de minimis* и не отговарят на всички приложими за помощите за рисково финансиране условия, определени в Общия регламент за групово освобождаване. Комисията ще извършва оценка на съвместимостта на тези мерки с вътрешния пазар в съответствие с член 107, параграф 3, буква в) от Договора. Настоящите насоки се концентрират върху онези мерки за рисково финансиране, за които има най-голяма вероятност да бъдат определени за съвместими с член 107, параграф 3, буква в) от Договора, при спазване на редица условия, които са обяснени по-подробно в раздел 3 от Насоките. Тези мерки попадат в следните три категории.

⁽²⁷⁾ Съобщение на Комисията относно преразглеждане на метода за определяне на референтните и сконтни лихвени проценти (ОВ С 14, 19.1.2008 г., стр. 6).

⁽²⁸⁾ Известие на Комисията относно прилагането на членове 87 и 88 от Договора за ЕО по отношение на държавните помощи под формата на гаранции (ОВ С 155, 20.6.2008 г., стр. 10).

47. Първата категория включва мерките за рисково финансиране, насочени към предприятия, които не изпълняват всички изисквания за допустимост, предвидени за помощите за рисково финансиране в Общия регламент за групово освобождаване. Комисията ще изисква от държавите членки да извършат задълбочена предварителна оценка на тези мерки, тъй като вече не може да се предполага, че е налице пазарна неефективност, засягаща допустимите предприятия, обхванати от Общия регламент за групово освобождаване. Тази категория обхваща по-специално мерките, насочени към следните предприятия:
- а) малки дружества със средна капитализация, които превишават праговете от определението за МСП в Общия регламент за групово освобождаване ⁽²⁹⁾;
 - б) иновационни дружества със средна капитализация, осъществяващи НИРД и иновационна дейност;
 - в) предприятия, които получават първоначалната инвестиция в рисково финансиране повече от седем години след първата си търговска продажба;
 - г) предприятия, които се нуждаят от инвестиция в рисково финансиране, чийто общ размер превишава горната граница, определена в Общия регламент за групово освобождаване;
 - д) алтернативни платформи за търговия, които не изпълняват условията от Общия регламент за групово освобождаване.
48. Втората категория се състои от мерките, които имат различни от определените в Общия регламент за групово освобождаване проектни параметри и са насочени към същите допустими предприятия, определени в този регламент. За тези мерки съществуването на пазарна неефективност трябва да се докаже само до степенята, необходима, за да се обоснове използването на параметрите, излизащи извън заложените в Общия регламент за групово освобождаване граници. Тази категория обхваща по-специално следните случаи:
- а) финансови инструменти, при които участието на частните инвеститори е под съотношенията, предвидени в Общия регламент за групово освобождаване;
 - б) финансови инструменти, чиито проектни параметри превишават горните граници, предвидени в Общия регламент за групово освобождаване;
 - в) различни от гаранциите финансови инструменти, при които финансовите посредници, инвеститорите или управителите на фондовете се избират, като се дава предпочитание на защитата срещу евентуални загуби (downside protection) пред приоритетните доходи от печалби (upside incentives);
 - г) фискални стимули за корпоративните инвеститори, включително за финансовите посредници или техните управители, действащи като съинвеститори.
49. Третата категория са големите схеми, които попадат извън обхвата на Общия регламент за групово освобождаване поради големия си бюджет съгласно определеното в този регламент. При извършването на тази оценка Комисията ще проверява дали са изпълнени условията, предвидени в разпоредбите за помощите за рисково финансиране в Общия регламент за групово освобождаване, и ако те са изпълнени, ще преценява дали мярката е подходящо замислена с оглед на предварителната оценка, на която се основава уведомлението. Ако голяма схема не отговаря на всички условия за допустимост и за съвместимост, определени в горепосочените разпоредби, Комисията ще разгледа надлежно доказателствата, предоставени в контекста на предварителната оценка по отношение на съществуването на пазарна неефективност и по отношение на целесъобразността на концепцията на мярката. Освен това тя ще извърши задълбочена оценка на потенциалните отрицателни ефекти на тези схеми върху засегнатите пазари.
50. Различните елементи, описани в точки 47—49, могат да бъдат комбинирани в рамките на една мярка за рисково финансиране, при условие че бъде предоставена подходяща обосновка, подкрепена от пълен анализ на пазарната неефективност.
51. С изключение на изрично разрешените съгласно настоящите насоки дерогации, всички други условия за съвместимост, предвидени за помощите за рисково финансиране в Общия регламент за групово освобождаване, ще служат за ориентир при оценяването на горепосочените категории подлежащи на уведомяване мерки.

⁽²⁹⁾ Приложение I към Регламент (ЕО) № 800/2008 на Комисията относно деклариране на някои категории помощи за съвместими с общия пазар в приложение на членове 87 и 88 от Договора (ОВ L 214, 9.8.2008 г., стр. 3) или към регламента, който го заменя.

2.3. Определения

52. За целите на настоящите насоки:

- i) „алтернативна платформа за търговия“ означава многостранна търговска система съгласно определението в член 4, параграф 1, точка 15 от Директива 2004/39/ЕО⁽³⁰⁾, при която система повечето допуснати до търговия финансови инструменти са емитирани от МСП;
- ii) „операция между несвързани лица“ означава, че условията на инвестиционната операция между договарящите се страни не се различават от условията, които биха били постигнати между независими предприятия, и че не съдържат никакъв елемент на влияние от страна на държавата;
- iii) „изкупуване“ означава закупуването най-малко на контролен дял от собствения капитал на дружество от настоящите акционери с цел придобиване на активите и дейностите на дружеството;
- iv) „допустими предприятия“ означава МСП, малки дружества със средна капитализация и иновационни дружества със средна капитализация;
- v) „упълномощен субект“ означава Европейската инвестиционна банка, Европейския инвестиционен фонд, международна финансова институция, в която държава членка е акционер, или финансова институция, установена в държава членка и целяща постигането на публичен интерес под контрола на публичен орган, публичноправен орган или частноправен орган със задача за обществена услуга. Упълномощеният субект може да бъде избран или пряко определен в съответствие с разпоредбите на Директива 2004/18/ЕО⁽³¹⁾ или на всеки последващ законодателен акт, който замества тази директива изцяло или частично;
- vi) „капиталова инвестиция“ означава предоставянето на предприятие на капитал, инвестиран пряко или непряко в замяна на собствеността върху съответен дял от това предприятие;
- vii) „излизане“ означава ликвидацията на вложения от финансов посредник или инвеститор, включваща търговската продажба, отписването, изплащането на акции/заеми, продажбата на друг финансов посредник или на друг инвеститор, продажбата на финансова институция и продажбата чрез публично предлагане, включително първоначално публично предлагане;
- viii) „справедлива норма на възвръщаемост“ означава очакваната вътрешна норма на възвръщаемост, равна на коригирания спрямо риска сконтов процент, който отразява нивото на свързания с инвестицията риск и естеството и размера на капитала, който ще бъде инвестиран от частните инвеститори;
- ix) „краен бенефициер“ означава допустимо предприятие, което е получило инвестиция по мярка за държавна помощ за рисково финансиране;
- x) „финансов посредник“ означава всяка финансова институция, независимо от нейната форма и собственост, включително фондовете, инвестиращи в други фондове, частните инвестиционни фондове, публичните инвестиционни фондове, банките, институциите за микрофинансиране и гаранционните дружества;
- xi) „първа търговска продажба“ означава първата продажба, извършена от предприятието на продуктово пазар или на пазар за услуги, с изключение на ограничените продажби за тестване на пазара;
- xii) „транш „първа загуба““ означава най-малко обезпечения рисков транш, който е свързан с най-голям риск от загуби и който включва очакваните загуби по целевия портфейл;
- xiii) „последваща инвестиция“ означава допълнителна инвестиция в предприятие след един или няколко предишни кръга на инвестиции в рисково финансиране;
- xiv) „гаранция“ означава писмен ангажимент за поемане на отговорност за всички нови кредитни операции за рисково финансиране на трета страна или за част от тях, например дългови или лизингови инструменти, както и квазикапиталови инструменти;
- xv) „таван на гаранцията“ означава максималната експозиция на публичен инвеститор, изразена като процент от общите инвестиции, направени в даден гарантиран портфейл;

⁽³⁰⁾ Директива 2004/39/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 21 април 2004 г. относно пазарите на финансови инструменти (ОВ L 145, 30.4.2004 г., стр. 1).

⁽³¹⁾ Директива 2004/18/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 31 март 2004 г. относно координирането на процедурите за възлагане на обществени поръчки за строителство, услуги и доставки (ОВ L 134, 30.4.2004 г., стр. 114).

- xvi) „процент на гаранцията“ означава процента на поеманите от публичен инвеститор загуби по всяка една операция, допустима по мярката за държавна помощ за рисково финансиране;
- xvii) „независим частен инвеститор“ означава частен инвеститор, който не е акционер в допустимото предприятие, в което инвестира, включително „бизнес ангелите“ и финансовите институции, независимо от тяхната собственост, доколкото поемат пълния риск по отношение на своята инвестиция. При учредяването на ново дружество се счита, че всички частни инвеститори, включително учредителите, са независими от него;
- xviii) „иновационно дружество със средна капитализация“ означава дружество със средна капитализация, чиито разходи за научноизследователска и развойна дейност и за иновации, съгласно определението в Общия регламент за групово освобождаване, представляват: а) поне 15 % от общия размер на оперативните му разходи през поне една от трите години преди първата инвестиция по мярката за държавна помощ за рисково финансиране; или б) поне 10 % годишно от общия размер на оперативните му разходи през трите години преди първата инвестиция по мярката за държавна помощ за рисково финансиране;
- xix) „кредитен инструмент“ означава споразумение, което задължава заемодателя да предостави на заемополучателя договорена парична сума за договорен срок и според което заемополучателят е длъжен да върне тази сума в договорения срок. Кредитният инструмент може да бъде под формата на заем или на друг инструмент за финансиране, включително лизинг, който осигурява на заемодателя преди всичко минимална доходност;
- xx) „дружество със средна капитализация“ означава, за целите на настоящите насоки, предприятие с не повече от 1 500 служители, чийто брой е изчислен в съответствие с членове 3, 4 и 5 от приложение I към Общия регламент за групово освобождаване. За целите на прилагането на настоящите насоки няколко субекта се считат за едно предприятие, ако е изпълнено някое от условията, посочени в член 3, параграф 3 от приложение I към Общия регламент за групово освобождаване. Това определение не засяга другите определения, използвани за прилагането на финансови инструменти по програми на ЕС, които не включват държавна помощ;
- xxi) „физическо лице“ означава различно от юридическите лица лице, което не е предприятие по смисъла на член 107, параграф 1 от Договора;
- xxii) „нов заем“ означава новосъздаден кредитен инструмент, предназначен да финансира нови инвестиции или оборотен капитал, с изключение на рефинансирането на съществуващи заеми;
- xxiii) „заместващ капитал“ означава закупуването на съществуващи акции в дадено дружество от предишен инвеститор или акционер;
- xxiv) „инвестиции в рисково финансиране“ означава капиталови или квазикапиталови инвестиции, заеми, включително лизинги, гаранции или съчетание от тях, предоставени на допустими предприятия;
- xxv) „квазикапиталови инвестиции“ означава вид финансиране, нареждащо се между собствения капитал и дълга, което носи по-висок риск от първостепенния дълг и по-нисък риск от базовия собствен капитал. Тяхната възвращаемост за притежателя им зависи главно от печалбите или загубите на съответното целево предприятие и те не са обезпечени в случай на неизпълнение на задълженията. Квазикапиталовите инвестиции могат да бъдат структурирани като дълг, необезпечен и подчинен, включително дълг от вида „мечанин“, а в някои случаи и конвертируем в собствен капитал, или като привилегирован собствен капитал;
- xxvi) „малко и средно предприятие (МСП)“ означава предприятие, определено в приложение I към Общия регламент за групово освобождаване;
- xxvii) „малко дружество със средна капитализация“ означава предприятие с не повече от 499 служители, изчислени в съответствие с членове 3—5 от приложение I към Общия регламент за групово освобождаване, чийто годишен оборот не надвишава 100 милиона евро или чийто годишен баланс не надвишава 86 милиона евро. За целите на прилагането на настоящите насоки няколко субекта се считат за едно предприятие, ако е изпълнено някое от условията, посочени в член 3, параграф 3 от приложение I към Общия регламент за групово освобождаване. Това определение не засяга другите определения, използвани за прилагането на финансови инструменти по програми на ЕС, които не включват държавна помощ;

xxviii) „общ размер на финансирането“ означава максималния общ размер на инвестицията, извършена в допустимо предприятие чрез една или няколко инвестиции в рисково финансиране, включително последващите инвестиции, по мярка за държавна помощ за рисково финансиране, с изключение на изцяло частните инвестиции, предоставени при пазарни условия и непопадащи в обхвата на мярката за държавна помощ за рисково финансиране;

xxix) „некотирано предприятие“ означава предприятие, което не е регистрирано на фондова борса, с изключение на алтернативните платформи за търговия.

3. ОЦЕНКА НА СЪВМЕСТИМОСТТА НА ПОМОЩТА ЗА РИСКОВО ФИНАНСИРАНЕ

3.1. Общи принципи на оценката

53. За да прецени дали дадена мярка за помощ, за която е изпратено уведомление, е съвместима с вътрешния пазар, Комисията обикновено анализира дали мярката за помощ е замислена така, че нейният положителен ефект по отношение на дадена цел от общ интерес да е по-голям от нейните потенциални отрицателни ефекти върху търговията между държавите членки и върху конкуренцията.
54. В Съобщението от 8 май 2012 г. относно модернизиранието на държавната помощ се призовава за набелязване и определяне на общи принципи, приложими за извършваната от Комисията оценка на съвместимостта на всички мерки за помощ. За тази цел Комисията ще счита, че мерките за помощ са съвместими с Договора само ако отговарят на всеки един от следните критерии:
- а) принос за постигането на ясно определена цел от общ интерес: мярката за държавна помощ трябва да бъде насочена към постигането на цел от общ интерес в съответствие с член 107, параграф 3 от Договора (раздел 3.2);
 - б) необходимост от намеса на държавата: мярката за държавна помощ трябва да бъде насочена към ситуация, в която помощта може да доведе до съществено подобрение, което пазарът не може да постигне сам, като премахне дадена пазарна неефективност (раздел 3.3);
 - в) целесъобразност на мярката за помощ: мярката за държавна помощ трябва да бъде целесъобразен инструмент на политиката, който допринася за целта от общ интерес (раздел 3.4);
 - г) стимулиращ ефект: мярката за държавна помощ трябва да променя поведението на съответните предприятия по такъв начин, че те да започнат допълнителна дейност, която не биха осъществявали без помощта или биха осъществявали по ограничен или различен начин (раздел 3.5);
 - д) пропорционалност на помощта (ограничаване на помощта до необходимия минимум): мярката за държавна помощ трябва да бъде ограничена до необходимия минимум, който да доведе до допълнителната инвестиция или дейност от съответните предприятия (раздел 3.6);
 - е) избягване на неоправданите отрицателни ефекти върху конкуренцията и върху търговията между държавите членки: отрицателните ефекти на мярката за държавна помощ трябва да бъдат ограничени в достатъчна степен, така че общият ефект на мярката да бъде положителен (раздел 3.7);
 - ж) прозрачност на помощта: държавите членки, Комисията, икономическите оператори и обществеността трябва да имат лесен достъп до всички съответни актове и до информацията, отнасяща се до отпуснатата помощ (раздел 3.8).
55. Общият баланс на определени категории схеми може допълнително да бъде обвързан с изискването за последваща оценка съгласно раздел 4 по-долу. В такива случаи Комисията може да ограничи продължителността на тези схеми, с възможност за уведомяване за продължаването им.
56. Когато оценява съвместимостта на помощите с вътрешния пазар, Комисията ще отчита всички производства във връзка с нарушение на членове 101 и 102 от Договора, които производства може да се отнасят до бенефициера на помощта и да са от значение за оценката на помощта по член 107, параграф 3 от Договора ⁽³²⁾.

⁽³²⁾ Вж. дело C-225/91, Matra/Комисия (Recueil 1993 г., стр. I-3203, точка 42).

3.2. Принос за постигането на обща цел

57. Държавните помощи трябва да допринасят за постигането на една или няколко от целите от общ интерес по смисъла на член 107, параграф 3 от Договора. По отношение на помощите за рисково финансиране общата цел на политиката е да се подобри предоставянето на финансиране на жизнеспособни МСП от ранния етап на развитието им до етапите на техния растеж, а при определени обстоятелства — и на дружества със средна капитализация и иновационни дружества със средна капитализация, така че в по-дългосрочен план да се развие конкурентоспособен пазар за финансиране на предприятията в Съюза, което следва да допринесе за общия икономически растеж.

3.2.1. Конкретни цели на политиката, преследвани от мярката

58. Мярката трябва да определя конкретни цели на политиката съобразно с общите цели на политиката, определени в точка 57 по-горе. С оглед на това държавата членка трябва да извърши предварителна оценка, за да набележи целите на политиката и да определи съответните показатели за изпълнение. Машабите и продължителността на мярката следва да отговарят на целите на политиката. По принцип показателите за изпълнение могат да включват:

- а) необходимата или предвижданата инвестиция от частния сектор;
- б) очаквания брой крайни бенефициери, в които се инвестира, включително броя на стартиращите МСП;
- в) предполагаемия брой нови предприятия, създадени в хода на изпълнението на мярката за рисково финансиране и в резултат на инвестициите в рисково финансиране;
- г) броя на новите работни места, разкрити в предприятията крайни бенефициери между датата на първата инвестиция в рисково финансиране по мярката за рисково финансиране и излизането от инвестицията;
- д) ако е уместно, дела на инвестициите, извършени в съответствие с критерия за оператор в условията на пазарна икономика;
- е) етапни цели и срокове, в които трябва да бъдат инвестирани предварително определени суми или процент от бюджета;
- ж) очакваната възвращаемост/доходност на инвестициите;
- з) ако е уместно, заявките за патент, подадени от крайните бенефициери в хода на изпълнението на мярката за рисково финансиране.

59. Упоменатите в точка 58 показатели са от значение както за оценяването на ефективността на мярката, така и за преценката на валидността на изготвените от финансовия посредник инвестиционни стратегии в контекста на процеса на подбор.

3.2.2. Финансови посредници, които постигат целите на политиката

60. За да се гарантира, че финансовите посредници, участващи в мярката за рисково финансиране, постигат съответните цели на политиката, те трябва да изпълняват условията, определени в точки 61 и 62 по-долу.

61. Инвестиционната стратегия на финансовия посредник трябва да бъде съобразена с преследваните с мярката цели на политиката. В рамките на процеса на подбор финансовите посредници трябва да покажат как предложената от тях инвестиционна стратегия може да допринесе за постигането на целите и задачите на политиката.

62. Държавата членка трябва да предприеме необходимите действия, така че инвестиционната стратегия на посредниците да бъде постоянно в съответствие с договорените цели на политиката, например чрез подходящи механизми за мониторинг и за докладване и чрез участието на представители на публичните инвеститори в представителните структури на финансовия посредник, например в надзорния или в консултативния съвет. Трябва да има подходяща управленска структура, с която да се гарантира, че за извършването на съществени промени в инвестиционната стратегия е необходимо съгласието на държавата членка. За да се избегнат съмненията, държавата членка не може да участва пряко в отделните решения за инвестиции или за продажба.

3.3. Необходимост от държавна намеса

63. Държавната помощ може да бъде оправдана само ако е насочена към специфични пазарни неефективности, засягащи постигането на общата цел. Комисията смята, че не съществува обща пазарна неефективност по отношение на достъпа на МСП до финансиране, а само неефективност по отношение на определени групи МСП, в зависимост от конкретния икономически контекст на съответната държава членка. Това е валидно особено — но не само — за МСП, които са в началните етапи от развитието си и въпреки перспективите си за растеж не могат да докажат пред инвеститорите своята кредитоспособност или стабилността на своя бизнес план. Машабите на тази пазарна неефективност, както по отношение на засегнатите предприятия, така и по отношение на техните нужди от капитал, може да са различни в зависимост от сектора, в който предприятията осъществяват дейност. Поради информационната асиметрия пазарът се затруднява при оценката на профила на тези МСП по отношение на риска/възвращаемостта и на способността им да генерират съобразени с риска печалби. Трудностите, които тези МСП срещат по отношение на споделянето на информация за качеството на техния проект, както и предполагаемата им слаба кредитоспособност и предполагаемата рискованост на инвестициите в тях водят до високи трансакционни и посреднически разходи и може да засилят нежеланието на инвеститорите да поемат риск. Малките дружества със средна капитализация и иновационните дружества със средна капитализация може да се сблъскат с подобни трудности и да бъдат засегнати от същата пазарна неефективност.
64. Поради това мярката за рисково финансиране трябва да бъде създадена въз основа на предварителна оценка, доказваща съществуването на недостиг на финансиране, който засяга допустимите предприятия в целевия етап на развитие, географски район и ако е приложимо, икономически сектор. Мярката за рисково финансиране трябва да бъде разработена така, че с нея да се преодоляват пазарните неефективности, доказани в предварителната оценка.
65. Трябва да се анализират както структурните, така и цикличните (т.е. свързаните с кризата) проблеми, които водят до неоптимални нива на частното финансиране. По-специално оценката трябва да включва всеобхватен анализ на източниците на финансиране, които са достъпни за допустимите предприятия, като се отчетат броят на съществуващите финансови посредници в целевия географски район, техният публичен или частен характер, размерът на инвестициите, насочени към съответния пазарен сегмент, броят на потенциално допустимите предприятия и средните стойности на отделните операции. Този анализ следва да се основава на данните за последните пет години преди уведомяването за мярката за рисково финансиране и на тази база следва да оценява характера и размера на недостига на финансиране, т.е. нивото на неудовлетвореното търсене на финансиране от допустими предприятия.
66. За предпочитане е предварителната оценка да бъде извършена от независим субект въз основа на обективни и актуални данни. Държавите членки могат да предоставят съществуващи оценки, при условие че са направени по-малко от три години преди уведомяването за рисково финансиране. Ако мярката за рисково финансиране е финансирана частично от европейските структурни и инвестиционни фондове, държавата членка може да предостави предварителна оценка, изготвена в съответствие с член 37, параграф 2 от Регламента за общоприложимите разпоредби⁽³³⁾, която ще се счита за отговаряща на изискванията, определени в настоящите насоки. При прегледа на констатациите в предварителната оценка Комисията си запазва правото да постави под въпрос валидността на данните с оглед на наличните доказателства.
67. С цел да се гарантира, че действията на финансовите посредници, участващи в мярката, са насочени към установените пазарни неефективности, трябва да се извърши финансов и правен анализ, за да се осигури стабилна от търговска гледна точка инвестиционна стратегия, съсредоточена върху определената цел на политиката и спазваща определените изисквания за допустимост и ограничения по отношение на финансирането. По-специално държавите членки трябва да изберат финансови посредници, които могат да докажат, че предложената от тях инвестиционна стратегия е стабилна от търговска гледна точка и включва подходяща политика за диверсифициране на риска, насочена към постигане на икономическа жизнеспособност и ефективен мащаб по отношение на размера и териториалния обхват на инвестициите.

⁽³³⁾ Виж бележка под линия на стр. 15.

68. Освен това предварителната оценка трябва да отчита въз основа на допълнителните насоки, дадени в точки 69—88, специфичните пазарни неефективности, с които се сблъскват допустимите целеви предприятия.

3.3.1. *Мерки, насочени към категории предприятия извън приложното поле на Общия регламент за групово освобождаване*

а) Малки дружества със средна капитализация

69. Приложното поле на Общия регламент за групово освобождаване е ограничено до допустимите МСП. Някои предприятия, които не отговарят на праговете за числеността на персонала и/или на финансовите прагове, определящи понятието за МСП, може обаче да са изправени пред подобни финансови ограничения.

70. Разширяването на обхвата на допустимите предприятия по мярката за рисковото финансиране, така че да включва и малките дружества със средна капитализация, може да бъде оправдано, доколкото с това се осигурява стимул за частните инвеститори да инвестират в по-диверсифициран портфейл с по-големи възможности за влизане и излизане. С включването на малките дружества със средна капитализация в портфейла би трябвало да се намали рисковаността на равнище портфейл и по този начин да се увеличи възвръщаемостта на инвестициите. Ето защо това може да е особено ефективен начин да се привлекат институционални инвеститори към намиращите се в ранен етап от развитието си предприятия, които са по-рискови.

71. Предвид на изложеното по-горе и при условие че предварителната оценка съдържа подходящи икономически доказателства за това, може да е оправдано да се подпомагат малки дружества със средна капитализация. В оценката си Комисията ще отчита трудовия и/или капиталовия интензитет на целевите предприятия, както и други критерии, отразяващи специфичните финансови ограничения, с които се сблъскват малките дружества със средна капитализация (например достатъчно обезпечение за голям заем).

б) Иновационни дружества със средна капитализация

72. При определени обстоятелства дружествата със средна капитализация също е възможно да се сблъскат с финансови ограничения, сравними с тези, от които са засегнати МСП. Такъв може да е случаят с дружествата със средна капитализация, които осъществяват НИРД и иновационна дейност успоредно с първоначалната инвестиция в производствени съоръжения, включително въвеждането на пазара, и чиито постигнати резултати и опит не дават възможност на потенциалните инвеститори да направят съответните предположения относно бъдещите пазарни перспективи за резултатите от такива дейности. В такъв случай иновационните дружества със средна капитализация може да се нуждаят от държавна помощ за рисковото финансиране, за да увеличат своя производствен капацитет до устойчиво ниво, при което сами да могат да привличат частно финансиране. Както е отбелязано в точка 3.3.1, буква а), включването на такива иновационни дружества със средна капитализация в инвестиционния му портфейл може да бъде ефективен начин за финансовия посредник да предложи по-разнообразен набор от инвестиционни възможности, които да са привлекателни за по-широк кръг от потенциални инвеститори.

в) Предприятия, които получават първоначалната инвестиция в рисковото финансиране повече от седем години след първата си търговска продажба

73. Общият регламент за групово освобождаване се прилага за МСП, които получават първоначалната инвестиция по мярката за рисковото финансиране, преди да осъществят първата си търговска продажба на пазара или в рамките на седем години след нея. След този седемгодишен период предмет на груповото освобождаване са само последващите инвестиции. Въпреки това някои видове предприятия могат да се считат за все още намиращи се на етап на разширяване/ранен етап на растеж, ако след този седемгодишен период не са доказали в достатъчна степен потенциала си да генерират печалби и/или ако нямат достатъчно солидни постижения и обезпечения. Такъв може да е случаят с високорискови сектори, като например биотехнологиите, културата и творчеството, и в по-общ план с иновационните МСП⁽³⁴⁾. Освен това предприятия, които разполагат с достатъчно вътрешен капитал, за да финансират своите първоначални дейности, може да се нуждаят от външно финансиране едва на по-късен етап, например за да увеличат капацитета си за разширяване от малък на голям бизнес. За това може да са необходими инвестиции с по-голям размер от този, който могат да покрият със собствените си ресурси.

⁽³⁴⁾ Иновационният характер на МСП трябва да се преценява съобразно с определението в Общия регламент за групово освобождаване.

74. Поради това е възможно да бъдат разрешени мерки, при които първоначалната инвестиция се осъществява повече от седем години след първата търговска продажба, извършена от целевото предприятие. При такива обстоятелства Комисията може да изиска в мярката да са определени ясно допустимите предприятия с оглед на представените в предварителната оценка доказателства относно наличието на специфична пазарна неефективност, засягаща тези предприятия.
- г) Предприятия, които се нуждаят от инвестиция в рисковото финансиране, чийто размер превишава горната граница, определена в Общия регламент за групово освобождаване
75. В Общия регламент за групово освобождаване е определен максималният общ размер на рисковото финансиране, което може да получи допустимо предприятие, включително последващите инвестиции. В някои отрасли, където разходите за предварителни проучвания или инвестиции са относително високи, например в секторите на науките за живота и на екологичните технологии и енергетика, тази сума обаче може да не е достатъчна, за да се постигнат всички необходими инвестиционни кръгове и за да се постави предприятието на пътя на устойчивото развитие. Затова може да е оправдано, при определени условия, да се разреши по-голям общ размер на инвестициите за допустимите предприятия.
76. С оглед на това с мерките за рисковото финансиране може да се предоставя помощ над тази максимална обща сума, при условие че предвиденият размер на финансирането отразява размера и характера на недостига на финансиране, установен в предварителната оценка по отношение на целевите сектори и/или райони. В такива случаи Комисията ще взема предвид капиталоемкостта на целевите сектори и/или по-високите разходи за инвестиции в определени географски райони.
- д) Алтернативни платформи за търговия, които не отговарят на условията от Общия регламент за групово освобождаване
77. Комисията взема под внимание, че алтернативните платформи за търговия са важна част от пазара за финансиране на МСП, защото едновременно привличат свеж капитал за МСП и улесняват излизането на по-ранни инвеститори ⁽³⁵⁾. Общият регламент за групово освобождаване отчита тяхното значение, като улеснява дейността им чрез фискални стимули, насочени към физическите лица, които инвестират в котиращи на тези платформи дружества, или като разрешава предоставянето на помощ за стартиращи предприятия на оператора на платформата, при условие че той може да бъде определен като малко предприятие и че помощта не превишава определени прагове.
78. При създаването на алтернативни платформи за търговия обаче техните оператори е възможно да не са малки предприятия. Също така максималният размер на допустимата помощ за стартиращи предприятия съгласно Общия регламент за групово освобождаване може да не е достатъчен за подпомагане на създаването на платформата. Освен това, за да се привлекат достатъчно средства за създаването и въвеждането на нови платформи, може да е необходимо да се предоставят фискални стимули на корпоративните инвеститори. И накрая, възможно е на платформата да се котира не само МСП, но и предприятия, които превишават праговете, установени в определението за МСП.
79. Предвид на изложеното по-горе може да е оправдано, при определени условия, да се разреши да се предоставят фискални стимули на корпоративните инвеститори, да се подпомагат операторите на платформи, които не са малки предприятия, да се позволят инвестициите за създаване на алтернативни платформи за търговия, чийто размер надвишава предвидените в Общия регламент за групово освобождаване граници за помощите за стартиращи предприятия, или да се разреши предоставянето на помощ на алтернативните платформи за търговия, на които повечето финансови инструменти, допуснати до търговия, са емитирани от МСП. Това отговаря на целта на политиката за подпомагане на достъпа на МСП до финансиране посредством непрекъснатата верига на финансиране. С оглед на това предварителната оценка трябва да доказва наличието на специфична пазарна неефективност, засягаща тези платформи на съответния географски пазар.

⁽³⁵⁾ Комисията отчита нарастващото значение, което платформите за колективно финансиране имат за привличането на финансиране за стартиращи предприятия. С оглед на това, ако има установена пазарна неефективност и в случаите, когато операторът на дадена платформа за колективно финансиране е отделно юридическо лице, Комисията може да приложи по аналогия правилата, приложими за алтернативните платформи за търговия. Това се отнася също и за фискалните стимули за инвестиране чрез такива платформи за колективно финансиране. Предвид на това, че колективното финансиране се практикува отскоро в Съюза, мерките за рисковото финансиране, включващи колективно финансиране, вероятно ще бъдат предмет на оценка съгласно раздел 4 от настоящите насоки.

3.3.2. Мерки, чиито проектни параметри не изпълняват изискванията от Общия регламент за групово освобождаване

- а) Финансови инструменти, при които участието на частните инвеститори е под съотношенията, предвидени в Общия регламент за групово освобождаване
80. Пазарните неефективности, които засягат предприятията в определени региони или държави членки, може да са по-силно изявиени поради относително слабо развития пазар за финансиране на МСП в тези райони в сравнение с други райони в същата държава членка или в сравнение с други държави членки. Това може да е така по-специално в държавите членки, в които няма добре установено присъствие на официални инвеститори в рисков капитал или на „бизнес ангели“. Поради това целта за насърчаване на развитието на ефективен пазар за финансиране на МСП в тези региони и за преодоляване на структурните бариери, които е възможно да лишават МСП от ефективен достъп до рисковото финансиране, може да е основание за това Комисията да разглежда по-положително мерките, позволяващи участие на частни инвеститори в по-малки от предвидените в Общия регламент за групово освобождаване съотношения.
81. Освен това Комисията може да приеме положително становище по отношение на мерките за рисковото финансиране с участие на частни инвеститори под съотношенията, определени в Общия регламент за групово освобождаване, по-специално ако тези мерки са конкретно насочени към МСП, които още не са осъществили първата си търговска продажба или се намират на етап на доказване на осъществимостта на концепцията, т.е. към предприятия, засегнати от по-ясно изразена пазарна неефективност, при условие че част от свързаните с инвестицията рискове действително се поемат от участващите частни инвеститори.
- б) Финансови инструменти, чиито проектни параметри превишават горните граници, предвидени в Общия регламент за групово освобождаване
82. От Общия регламент за групово освобождаване могат да се възползват само мерките, при които поделянето на загубите между публичните и частните инвеститори, което не е на принципа *pari passu*, е планирано така, че се ограничава първата загуба, поемана от публичния инвеститор. По подобен начин, що се отнася до гаранциите, груповото освобождаване налага ограничения върху процента на гаранцията и върху общия размер на загубите, поемани от публичния инвеститор.
83. При определени обстоятелства обаче, като заема по-рискова позиция по отношение на финансирането, публичното финансиране може да позволи на частни инвеститори или заемодатели да осигурят допълнително финансиране. При оценката на мерките, чиито финансови проектни параметри превишават горните граници, определени в Общия регламент за групово освобождаване, Комисията ще взема под внимание редица фактори, посочени в раздел 3.4.2 от настоящите насоки.
- в) Различни от гаранциите финансови инструменти, при които инвеститорите, финансовите посредници и техните управители се избират, като се дава предпочитание на защитата срещу загуби пред асиметричното разпределение на печалбата
84. В съответствие с Общия регламент за групово освобождаване изборът на финансовите посредници, както и на инвеститорите и на управителите на фондове, трябва да се осъществява въз основа на открита, прозрачна и недискриминационна процедура, в която са определени ясно целите на политиката, преследвани с мярката, и видът финансови параметри, предназначени за постигането на тези цели. Това означава, че финансовите посредници и техните управители трябва да бъдат избрани чрез процедура, отговаряща на разпоредбите на Директива 2004/18/ЕО⁽³⁶⁾ или на всеки последващ законодателен акт, който заменя тази директива. Ако посочената директива не е приложима, процедурата за подбор трябва да осигурява възможно най-голям избор измежду квалифицирани финансови посредници и управители на фондове. По-специално тази процедура трябва да дава възможност на съответната държава членка да сравнява условията, договорени между финансовите посредници или управителите на фондове и потенциалните частни инвеститори, за да се гарантира, че мярката за рисковото финансиране привлича частни инвеститори с възможно най-малка държавна помощ или при минимално отклонение от принципа *pari passu*, с оглед на реалистична инвестиционна стратегия.

⁽³⁶⁾ Директива 2004/18/ЕО (ОВ L 134, 30.4.2004 г., стр. 114).

85. Съгласно Общия регламент за групово освобождаване приложимите критерии за подбора на управители трябва да съдържат изискването при инструментите, различни от гаранциите, „[да] се отдава предпочитание на разпределението на печалбата пред защитата срещу рисковете от загуби“, с цел да се ограничи склонността на управителите да поемат прекомерни рискове при подбора на предприятията, в които се извършва инвестицията. С това се цели да се гарантира, че независимо от формата на предвидения по мярката финансов инструмент всяко преференциално третиране на частните инвеститори или заемодатели трябва да бъде преценено спрямо обществения интерес, който се състои в това да се осигурят револвиращият характер на публичния капитал, за който са поети задължения, и дългорочната финансова устойчивост на мярката.
86. В някои случаи обаче може да е необходимо да се даде предпочитание на защитата срещу загуби, а именно когато мярката е насочена към определени сектори, в които МСП имат високи нива на неизпълнение. Това може да се отнася например за мерките, насочени към МСП, които се намират на етап преди първата търговска продажба или на доказване на осъществимостта на концепцията, или към сектори, в които съществуват значителни технологични бариери или в които предприятията са силно зависими от единични проекти, изискващи големи предварителни инвестиции и водещи до големи рискови експозиции, като например секторите на културата и на творчеството. Предпочитането на механизми за защита срещу загуби може да бъде оправдано също при мерки, изпълнявани чрез фондове, инвестиращи в други фондове, и целящи да се привлекат частни инвеститори на това ниво.
- г) Фискални стимули за корпоративните инвеститори, включително финансовите посредници или техните управители, действащи като съинвеститори
87. Независимо че Общият регламент за групово освобождаване обхваща фискалните стимули, предоставени на независими частни инвеститори, които са физически лица, осигуряващи пряко или непряко рисково финансиране за допустими МСП, държавите членки може да сметнат за целесъобразно да въведат мерки, при които подобни стимули се прилагат за корпоративните инвеститори. Разликата се състои в това, че корпоративните инвеститори са предприятия по смисъла на член 107 от Договора. Поради това спрямо мярката трябва да се прилагат специални ограничения, с които да се гарантира, че помощта на равнището на корпоративните инвеститори продължава да е пропорционална и има действителен стимулиращ ефект.
88. Финансовите посредници и техните управители могат да се възползват от фискален стимул само доколкото действат като съинвеститори или съзаемодатели. Фискални стимули не могат да се предоставят за услугите, които финансовите посредници или техните управители предоставят за изпълнението на мярката.

3.4. Целесъобразност на мярката за помощ

3.4.1. Целесъобразност в сравнение с други инструменти на политиката и с други инструменти за помощ

89. За да се преодолеят с нея установените пазарни неефективности и да се допринесе за постигането на преследваните цели на политиката, предложената мярка за рисково финансиране трябва да бъде целесъобразна и едновременно с това да води до възможно най-малко нарушаване на конкуренцията. Изборът на конкретната форма на мярката за рисково финансиране трябва да бъде надлежно обоснован в предварителната оценка.
90. На първо място, Комисията ще преценява дали и до каква степен мярката за рисково финансиране може да се счита за целесъобразен инструмент в сравнение с други инструменти на политиката, които целят да насърчат инвестициите в рисково финансиране за допустимите предприятия. Държавните помощи не са единственият инструмент на политиката, с който държавите членки разполагат, за да предоставят рисково финансиране на допустимите предприятия. Държавите членки могат да използват и други, допълнителни инструменти на политиката както по отношение на търсенето, така и по отношение на предлагането, например регулаторни мерки за улесняване на функционирането на финансовите пазари, мерки за подобряване на бизнес средата, консултантски услуги за готовност за инвестиране или публични инвестиции в съответствие с критерия за оператор в условията на пазарна икономика.
91. В предварителната оценка трябва да се анализират съществуващите, а ако е възможно — и предвидените действия по политиката на национално и европейско равнище, насочени към едни и същи установени пазарни неефективности, като се отчитат ефективността и ефикасността на другите инструменти на политиката. Констатациите в предварителната оценка трябва да доказват, че установените пазарни неефективности не могат да бъдат преодолені по подходящ начин с други инструменти на политиката, които не включват държавна помощ. Освен това предложената мярка за рисково финансиране трябва да бъде в съответствие с цялостната политика, която съответната държава членка провежда по отношение на достъпа на МСП до финансиране, и да допълва други инструменти на политиката, насочени към същите пазарни нужди.

92. На второ място, Комисията ще преценява дали предложената мярка е по-целесъобразна от алтернативните инструменти за държавна помощ, насочени към същата пазарна неефективност. В това отношение по принцип се приема, че финансовите инструменти водят до по-малко нарушаване на конкуренцията, отколкото преките безвъзмездни помощи и че следователно са по-подходящ инструмент. Същевременно държавните помощи, с които се цели да се улесни рисковото финансиране, могат да бъдат предоставени под различни форми, например под формата на селективни фискални инструменти или на финансови инструменти, характеризиращи се с по-благоприятни от пазарните условия, в това число редица капиталови и дългови инструменти и гаранции с различни характеристики на съотношението риск—възвращаемост, а също и с разнообразни начини на предоставяне и структури за финансиране, чиято целесъобразност зависи от характера на целевите предприятия и на недостига на финансиране. Ето защо Комисията ще преценява дали при разработването на мярката е предвидена ефективна структура за финансиране — предвид на инвестиционната стратегия на фонда — така че да се осигури трайността на дейностите.

93. В това отношение Комисията ще разглежда положително мерките, които включват достатъчно големи фондове от гледна точка на размера на портфейла, на географското покритие — особено ако действат в няколко държави членки — и на диверсификацията на портфейла, понеже тези фондове могат да бъдат по-ефективни и поради това по-привлекателни за частните инвеститори в сравнение с по-малките фондове. Някои структури на фондове, инвестиращи в други фондове, може да отговарят на тези условия, при условие че общите разходи за управление, произтичащи от различните равнища на посредничество, се компенсират от съществено увеличение на ефективността.

3.4.2. Условия за финансовите инструменти

94. По отношение на финансовите инструменти извън приложното поле на Общия регламент за групово освобождаване Комисията ще взема под внимание елементите, посочени в точки 95—119.

95. Първо, с мярката трябва да се мобилизира допълнително финансиране от участниците на пазара. Минималните проценти на частните инвестиции, които са под определените в Общия регламент за групово освобождаване, могат да бъдат оправдани само ако в предварителната оценка са установени по-силно изяви пазарни неефективности. Във връзка с това в предварителната оценка трябва да се направи разумна преценка на нивото на желаните частни инвестиции с оглед на пазарните неефективности, засягащи конкретната група допустими предприятия, към които е насочена мярката, т.е. преценка на потенциала за привличане на допълнителни частни инвестиции за съответния портфейл или за всяка отделна операция. Освен това трябва да се докаже, че с мярката се привлича допълнително частно финансиране, което иначе не би било предоставено или би било предоставено под друга форма, в друг размер или при други условия.

96. По отношение на мерките за рисково финансиране, насочени специално към МСП преди първата им търговска продажба, Комисията може да допусне нивото на частното участие да е под изискваните съотношения. Друг възможен вариант е за такива инвестиционни цели Комисията да приеме частното участие да не е с независим характер, т.е. да е предоставено например от собственика на предприятието бенефициер. В надлежно обосновани случаи и с оглед на икономическите данни, предоставени в предварителната оценка във връзка със съответната пазарна неефективност, Комисията може да приеме нива на частното участие, по-ниски от определените в Общия регламент за групово освобождаване, и по отношение на допустими предприятия, които осъществяват дейност на пазара от по-малко от седем години след първата си търговска продажба.

97. Мерките за рисково финансиране, насочени към допустими предприятия, които по време на първата инвестиция в рисково финансиране осъществяват дейност на даден пазар от повече от седем години след първата си търговска продажба, трябва да съдържат адекватни ограничения по отношение на сроковете (например десет години вместо седем) или по отношение на други обективни критерии с качествен характер, свързани с етапа от развитието на целевите предприятия. За такива инвестиционни цели Комисията обикновено ще изисква частното участие да е в размер на поне 60 %.

98. Второ, заедно с предложеното ниво на частното участие Комисията ще взема предвид и разпределянето на рисковете и ползите между публичните и частните инвеститори. В това отношение Комисията ще разглежда положително мерките, при които загубите се разпределят на принципа *pari passu* между инвеститорите, а частните инвеститори получават само стимули, свързани с разпределянето на печалбата. По принцип колкото повече разпределянето на рисковете и ползите се доближава до действителните търговски практики, толкова по-вероятно е Комисията да приеме по-ниско ниво на частното участие.

99. Трето, от значение е нивото на структурата за финансиране, на което мярката цели да привлече частни инвестиции. На ниво фондове, инвестиращи в други фондове, способността за привличане на частно финансиране може да зависи от по-интензивното използване на механизми за защита срещу загуби. Обратно, прекомерното използване на такива механизми може да наруши избора на допустими предприятия и да намали ефективността, когато частните инвеститори се намесват на нивото на инвестициите в предприятията за всяка отделна операция.
100. При оценката на необходимостта от специалните параметри на мярката Комисията може да вземе под внимание значението на остатъчния риск, поеман от избраните частни инвеститори по отношение на очакваните или неочакваните загуби, поемани от публичния инвеститор, както и разпределението на очакваните печалби между публичния инвеститор и частните инвеститори. С оглед на това може да се приеме различен профил на рисковете и ползите, ако той увеличава максимално размера на частните инвестиции, без да нарушава истинския ориентиран към печалбата характер на инвестиционните решения.
101. Четвърто, точният характер на стимулите трябва да бъде определен чрез открит и недискриминационен процес на подбор на финансови посредници, на управители на фондове и на инвеститори. Също така управителите на фондове, инвестиращи в други фондове, следва да са длъжни да поемат в рамките на своя инвестиционен мандат правен ангажимент за определяне на преференциалните условия, които биха могли да се прилагат на равнище подфондове, чрез състезателен процес на подбор на допустими финансови посредници, управители на фондове или инвеститори.
102. За да докажат необходимостта от специалните финансови условия, залегнали в мярката, от държавите членки може да се изиска да представят доказателства, че в процеса на подбор на частни инвеститори всички участници в него са поискали условия, които не са обхванати от Общия регламент за групово освобождаване, или че тръжната процедура е била безрезултатна.
103. Пето, финансовият посредник или управителят на фонд може да инвестира съвместно с държавата членка, стига да се избягва всякакъв потенциален конфликт на интереси. Финансовият посредник трябва да поема най-малко 10 % от транша „първа загуба“. Това съвместно инвестиране може да допринесе да се гарантира, че инвестиционните решения отговарят на съответните цели на политиката. Способността на управителя да осигури инвестиции от собствените си средства може да бъде един от критериите за подбор.
104. И накрая, в мерките за рисковото финансиране, при които се използват дългови инструменти, трябва да се предвиди механизъм, гарантиращ, че финансовият посредник прехвърля предимството, което получава от държавата, на предприятията крайни бенефициери, например под формата на по-ниски лихвени проценти, по-ниски изисквания за обезпечение или комбинация от двете. Финансовият посредник може също да прехвърля предимството, като инвестира в предприятия, които въпреки потенциалната си жизнеспособност според вътрешните рейтингови критерии на финансовия посредник попадат в рисков клас, в който посредникът не би инвестирал без мярката за рисковото финансиране. Механизмът за прехвърляне трябва да включва подходящи мерки за мониторинг, както и механизъм за възвръщане на предоставени средства.
105. Държавите членки могат да използват в мярката за рисковото финансиране редица финансови инструменти, например капиталови и квазикапиталови инвестиционни инструменти, кредитни инструменти или гаранции, които не са на принципа *pari passu*. В точки 106—119 по-долу са посочени елементите, които Комисията ще взема под внимание при оценката си на такива специфични финансови инструменти.
- а) Капиталови инвестиции
106. Капиталовите инвестиционни инструменти могат бъдат под формата на капиталови или квазикапиталови инвестиции в предприятие, чрез които инвеститорът купува (част от) собствеността върху предприятието.
107. Капиталовите инструменти могат да имат различни асиметрични характеристики и да предвиждат диференцирано третиране на инвеститорите, тъй като някои инвеститори може да имат по-голямо участие в рисковете и ползите в сравнение с други. За да се намалят рисковете за частните инвеститори, мярката може да предлага защита, свързана с разпределянето на печалбата (*upside protection*) (публичният инвеститор се отказва от част от печалбата), защита срещу част от загубите (ограничаване на загубите за частните инвеститори) или комбинация от двете.

108. Мнението на Комисията е, че със стимулите, свързани с разпределянето на печалбата, се постига по-добро съответствие между интересите на публичните и на частните инвеститори. Обратно, механизмите за защита срещу загуби, при които публичният инвеститор може да бъде изложен на риска от слаби резултати, могат да доведат до несъответствие на интересите и до неблагоприятен избор от страна на финансовите посредници или на инвеститорите.
109. Комисията смята, че капиталовите инструменти с ограничена възвращаемост⁽³⁷⁾, кол опция⁽³⁸⁾ и асиметрично разпределяне на паричния доход⁽³⁹⁾ предлагат добри стимули, особено в случаи, характеризиращи се с не толкова сериозна пазарна неефективност.
110. Капиталовите инструменти с поделяне на загубите, което не е на принципа *pari passu* и превишава границите, заложили в Общия регламент за групово освобождаване, могат да бъдат оправдани само за мерки, насочени към сериозни пазарни неефективности, установени в предварителната оценка, например мерки, насочени предимно към МСП, които се намират на етап преди първата си търговска продажба или на доказване на осъществимостта на концепцията. С цел да се предотврати прекомерната защита срещу риска от загуби, трябва да се определи горна граница на първата загуба, поемана от публичния инвеститор.
- б) Дългови инструменти, включващи предоставяне на финансови средства: заеми
111. Мярката за рисковото финансиране може да обхваща предоставянето на заеми на равнището на финансовите посредници или на крайните бенефициери.
112. Дълговите инструменти, включващи предоставяне на финансови средства, могат да имат различни форми, включително на подчинени заеми и заеми с поделяне на риска по портфейла. Финансовите посредници могат да получат подчинени заеми за укрепване на капиталовата си структура, за да могат да предоставят допълнително финансиране на допустимите предприятия. Заемите с поделяне на риска по портфейла са предназначени за предоставяне на заеми на финансови посредници, които поемат задължението да съфинансират портфейл от нови заеми или лизинги за допустими предприятия до определен процент на съфинансиране в съчетание с поделяне на кредитния риск по портфейла за всеки отделен заем (или за всеки отделен лизинг). И в двата случая финансовият посредник действа като съинвеститор в допустимите предприятия, но получава преференциално третиране в сравнение с публичния инвеститор/заемодател, тъй като инструментът намалява собствената му експозиция във връзка с кредитните рискове, произтичащи от базовия кредитен портфейл.
113. По принцип, ако поради свързаните с намаляването на риска характеристики на инструмента публичният инвеститор/заемодател заема по отношение на базисния кредитен портфейл позиция „първа загуба“, която превишава определения в Общия регламент за групово освобождаване таван, мярката може да е оправдана само при сериозна пазарна неефективност, която трябва да бъде ясно определена в предварителната оценка. Комисията ще разглежда положително мерките, които предвиждат изрично горна граница на първите загуби, поемани от публичния инвеститор, по-специално когато тази горна граница не превишава 35 %.
114. Кредитните инструменти с поделяне на риска по портфейла следва да осигуряват значителен процент на съинвестиции от избрания финансов посредник. Приема се, че случаят е такъв, ако този процент е не по-малък от 30 % от стойността на базисния кредитен портфейл.
115. Ако дълговите инструменти, включващи предоставяне на финансови средства, се използват за рефинансиране на съществуващи заеми, те не се считат за създаващи стимулиращ ефект и никакъв елемент на помощ в тях не може да се разглежда като съвместим с вътрешния пазар съгласно член 107, параграф 3, буква в) от Договора.

⁽³⁷⁾ Ограничена възвращаемост за публичния инвеститор до предварително определен минимален процент на възвращаемост: при превишаване на предварително определения процент на възвращаемост всички печалби над него отиват само при частните инвеститори.

⁽³⁸⁾ Кол опции върху публични акции: частните инвеститори получават правото да упражнят кол опция за изкупуването на дела на публичната инвестиция на предварително договорена цена на упражняване.

⁽³⁹⁾ Асиметрично разпределяне на паричния доход: получават се парични средства както от публични, така и от частни инвеститори на принципа *pari passu*, но генерираните печалби се разпределят по несиметричен начин. Частните инвеститори получават по-голям дял от постъпленията, отколкото биха получили пропорционално на съответните си вложения, до предварително определения минимален процент на възвращаемост.

в) Дългови инструменти, не включващи предоставяне на финансови средства: гаранции

116. Мерките за рисково финансиране може да обхващат предоставянето на гаранции или насрещни гаранции на финансовите посредници и/или на гаранции на крайните бенефициери. Допустимите операции, покрити от гаранцията, трябва да бъдат нововъзникнали допустими кредитни операции за рисково финансиране, включително лизингови инструменти, както и квазикапиталови инвестиционни инструменти, с изключение на капиталовите инструменти.
117. Гаранциите следва да се предоставят на база портфейл. Финансовите посредници могат да избират операциите, които искат да включат в покрития от гаранцията портфейл, стига тези операции да отговарят на критериите за допустимост, определени по мярката за рисково финансиране. Процентът на гаранциите следва да осигурява подходящо ниво на поделяне на рисковете и ползите с финансовите посредници. По-специално, в надлежно обосновани случаи и в зависимост от резултатите от предварителната оценка, процентът на гаранцията може да бъде по-висок от максималния процент, предвиден в Общия регламент за групово освобождаване, но не трябва да превишава 90 %. Такъв може да е например случаят с гаранциите по заеми или квазикапиталови инвестиции в МСП преди първата им търговска продажба.
118. При гаранциите с таван максималният процент по принцип следва да покрива само очакваните загуби. Ако този таван покрива и неочакваните загуби, цената трябва да бъде определена така, че да отразява допълнителното покритие на рисковете. По принцип максималният процент не трябва да превишава 35 %. Гаранции без таван (гаранции с определен процент на гаранцията, но без фиксиран максимален процент) могат да се предоставят в надлежно обосновани случаи и цената за тях следва да отразява предоставеното допълнително покритие на рисковете.
119. Срокът на гаранцията следва да бъде ограничен — по принцип до максимум десет години, без да се засяга падежът на отделните дългови инструменти, покрити от гаранцията, който може да е по-дълъг. Гаранцията трябва да бъде намалена, ако финансовият посредник не включи даден минимален размер инвестиции в портфейла през определен период. За неизползваните суми трябва да се изискват такси ангажимент. За да бъдат посредниците стимулирани да постигнат договорените обеми инвестиции, могат да се използват методи като такси ангажимент, задействащи събития или етапни цели.

3.4.3. Условия за фискалните инструменти

120. Както е посочено в раздел 3.3.2, буква г), приложното поле на Общия регламент за групово освобождаване е ограничено до фискалните стимули, насочени към инвеститорите, които са физически лица. Поради това Комисията трябва да бъде уведомявана за мерките, при които се използват данъчни стимули, за да се насърчат корпоративните инвеститори да предоставят финансиране на допустимите предприятия — пряко или непряко чрез придобиване на акции в специален фонд или други видове инвестиционни структури, които инвестират в такива предприятия.
121. Като общо правило държавите членки трябва да основават своите фискални мерки на констатациите за наличие на пазарна неефективност, направени в предварителната оценка, и съобразно с това да насочват своите инструменти към ясно определена категория допустими предприятия.
122. Данъчните стимули за корпоративните инвеститори могат да бъдат под формата на данъчни облекчения върху доходите и/или данъчни облекчения върху капиталовата печалба и дивидентите, включително данъчни кредити и отлагане на данъци. В практиката си по прилагане на правилата Комисията обикновено счита за съвместими облекчения във връзка с данъка върху доходите, които облекчения са разработени така, че да съдържат конкретни ограничения по отношение на максималния процент от инвестираната сума, който инвеститорът може да предави за целите на данъчното облекчение, както и по отношение на максималния размер на данъчното облекчение, който може да бъде приспаднал от данъчните задължения на инвеститора. Освен това данъчното задължение върху капиталовата печалба от продажбата на акции може да бъде отложено, ако бъде реинвестирано в допустими инвестиции в определен срок, а загубите от продажбата на такива акции могат да бъдат приспаднати от печалбите от други акции, подлежащи на облагане със същия данък.
123. Комисията по принцип счита, че този вид фискални мерки са целесъобразни и че имат стимулиращ ефект, ако държавата членка може да представи доказателства, че допустимите предприятия са избрани въз основа на добре структуриран набор от инвестиционни изисквания, които са оповестени чрез подходящи средства за разгласяване и в които са определени характеристиките на допустимите предприятия, засегнати от доказана пазарна неефективност.

124. Без да се засяга възможността за продължаване на мерките, фискалните схеми трябва да са с максимална продължителност от десет години. Ако след тези десет години схемата бъде продължена, държавата членка трябва да извърши нова предварителна оценка заедно с оценка на ефективността на схемата през периода на изпълнението ѝ.
125. В своя анализ Комисията ще отчита специфичните характеристики на съответните национални фискални системи и на фискалните стимули, които вече съществуват в държавата членка, както и взаимодействието между тези стимули, като се вземат предвид целите, определени в Плана за действие за укрепване на борбата срещу данъчните измами и укриването на данъци⁽⁴⁰⁾ и в двете препоръки на Комисията относно агресивното данъчно планиране⁽⁴¹⁾ и относно мерките за насърчаване на трети държави да прилагат минимални стандарти за добро управление в областта на данъчното облагане⁽⁴²⁾. Следва да се гарантира също надлежното прилагане на правилата за обмен на информация между данъчните администрации с цел да се предотвратят данъчните измами и укриването на данъци.
126. Фискалното предимство трябва да бъде достъпно за всички инвеститори, които отговарят на определените критерии, без дискриминация по отношение на мястото им на установяване и при условие че съответната държава членка спазва минимални стандарти за добро управление в областта на данъчното облагане. С оглед на това държавите членки трябва да осигурят подходяща публичност по отношение на приложното поле и техническите параметри на мярката, които следва да включват необходимите горни граници, определящи максималното предимство, което всеки отделен инвеститор може да получи от мярката, както и максималния размер на инвестицията, която може да бъде направена в отделни допустими предприятия.

3.4.4. Условия за мерките, подкрепящи алтернативни платформи за търговия

127. По отношение на мерките за помощ за алтернативни платформи за търговия, които превишават границите, определени в Общия регламент за групово освобождаване, операторът на платформата трябва да представи бизнес план, който доказва, че подпомаганата платформа може да стане самостоятелна след по-малко от десет години. Освен това в уведомлението трябва да се представят правдоподобни съпоставителни сценарии, сравняващи ситуацията по отношение на необходимото финансиране, с които биха се сблъскали търгуемите предприятия при отсъствие на платформата.
128. Комисията ще разглежда положително алтернативните платформи за търговия, създадени от няколко държави членки и извършващи дейност в няколко държави членки, тъй като те могат да бъдат особено ефективни и привлекателни за частните инвеститори, по-специално за институционалните инвеститори.
129. По отношение на съществуващите платформи предложената бизнес стратегия на платформата трябва да показва, че поради постоянния недостиг на котираны предприятия и вследствие на това на недостиг на ликвидност съответната платформа трябва да бъде подпомогната в краткосрочен план, независимо от жизнеспособността ѝ в дългосрочен план. Комисията ще разглежда положително помощите за създаването на алтернативна платформа за търговия в държавите членки, в които не съществува такава платформа. Когато алтернативната платформа за търговия, която трябва да бъде подпомогната, е подплатформа или филиал на съществуваща фондова борса, Комисията ще обръща специално внимание на оценката на недостига на финансиране, с който би се сблъскала тази подплатформа.

3.5. Стимулиращ ефект на помощта

130. Държавната помощ може да бъде сметана за съвместима с вътрешния пазар само ако има стимулиращ ефект, който подтиква бенефициера ѝ да промени поведението си, като предприеме дейности, които не би осъществявал без помощта или би осъществявал по ограничен начин поради съществуването на пазарна неефективност. На нивото на допустимите предприятия съществува стимулиращ ефект, когато крайният бенефициер може да получи финансиране, до което иначе не би имал достъп от гледна точка на формата, размера и времето на получаване.
131. Мерките за рисково финансиране трябва да стимулират инвеститорите на пазара да предоставят финансиране на потенциално жизнеспособни допустими предприятия в размер над текущите нива и/или да поемат допълнителен риск. Приема се, че мярката за рисково финансиране има стимулиращ ефект, ако

⁽⁴⁰⁾ План за действие за укрепване на борбата срещу данъчните измами и укриването на данъци (COM(2012) 722 final, 6.12.2012 г.).

⁽⁴¹⁾ Препоръка на Комисията от 6 декември 2012 г. относно агресивното данъчно планиране (C(2012) 8806 final).

⁽⁴²⁾ Препоръка на Комисията от 6 декември 2012 г. относно мерките за насърчаване на трети държави да прилагат минимални стандарти за добро управление в областта на данъчното облагане (C(2012) 8805 final).

мобилизира инвестиции от пазарни източници, така че общият размер на финансирането, предоставено на допустимите предприятия, да превишава бюджета на мярката. Предвид на това способността на финансовите посредници и на управителите на фондове да мобилизират допълнителни частни инвестиции следва да бъде ключов елемент от техния подбор.

132. Оценката на стимулиращия ефект е тясно свързана с оценката на пазарната неефективност, разгледана в раздел 3.3. Освен това способността на мярката да постигне ефект на ливъридж зависи в крайна сметка от това как е замислена тя по отношение на разпределението на рисковете и ползите между публичните и частните източници на финансиране, а това има тясна връзка и с въпроса дали мярката за държавна помощ за рисковото финансиране е целесъобразна (вж. раздел 3.4 по-горе). С оглед на това, когато пазарната неефективност е правилно определена, а мярката е подходящо замислена, може да се приеме, че е налице стимулиращ ефект.

3.6. Пропорционалност на помощта

133. Държавната помощ трябва да бъде пропорционална на пазарната неефективност, към която е насочена, за да се постигнат съответните цели на политиката. Тя трябва да бъде разработена по разходно ефективен начин в съответствие с принципите на добро финансово управление. За да се счита дадена мярка за помощ за пропорционална, помощта трябва да бъде ограничена до строгия минимум, необходим за привличането на финансиране от пазара с цел попълване на установения недостиг на финансиране, без да се поражда неоснователни предимства.
134. Като общо правило, на нивото на крайните бенефициери помощта за рисковото финансиране се счита за пропорционална, ако общият размер на синдикираното финансиране (публично и частно), предоставено по мярката за рисковото финансиране, е ограничен до размера на недостига на финансиране, установен при предварителната оценка. На нивото на инвеститорите помощта трябва да бъде ограничена до необходимия минимум за привличането на частен капитал с цел да се постигне минималният ефект на ливъридж и да се попълни недостигът на финансиране.

3.6.1. Условия за финансовите инструменти

135. Мярката трябва да осигурява баланс между преференциалните условия, предложени по даден финансов инструмент с цел да се постигне максимален ефект на ливъридж и да се преодолее установената пазарна неефективност, и необходимостта инструментът да генерира достатъчно финансови печалби, за да остане оперативно жизнеспособен.
136. Точният характер и точната стойност на стимулите трябва да бъдат определени чрез открит и недискриминационен процес на подбор, в рамките на който финансовите посредници, както и управителите на фондове и инвеститорите се поканват да представят конкурентни оферти. Комисията е на мнение, че когато асиметричните коригирани спрямо риска печалби или асиметричното поделение на загубата са определени чрез такъв процес, финансовият инструмент следва да се счита за пропорционален и за отразяващ справедлива норма на възвращаемост (СНВ). Когато управителите на фондове се избират посредством открит, прозрачна и недискриминационна процедура, при която кандидатите са длъжни да представят своята база от инвеститори като част от процеса на подбор, частните инвеститори се смятат за надлежно избрани.
137. В случай на съвместни инвестиции от публичен фонд и от частни инвеститори, които участват в отделни операции, частните инвеститори трябва да бъдат избрани чрез отделен състезателен процес за всяка операция, което е предпочитаният начин за определяне на СНВ.
138. Когато частните инвеститори не са избрани чрез такъв процес (например защото процедурата за подбор се е оказала неефективна или безрезултатна), СНВ трябва да бъде определена от независим експерт въз основа на анализ на пазарните критерии и на пазарния риск по методиката за оценка на база на дисконтираните парични потоци, за да се избегне свръхкомпенсиране на инвеститорите. На тази основа независимият експерт трябва да изчисли минимално ниво на СНВ и да прибави към него подходящ марж, за да се отчетат рисковете.
139. В такъв случай трябва да съществуват подходящи правила за определянето на независим експерт. Минималното изискване е експертът да е лицензиран за предоставянето на такива консултации, да е регистриран в съответните професионални асоциации, да спазва деонтологичните и професионалните правила на тези асоциации, да е независим и да носи отговорност за точността на своята експертна оценка. По принцип независимите експерти трябва да бъдат избрани чрез открит, прозрачна и недискриминационна процедура за подбор. Един и същ независим експерт не може да бъде използван два пъти в срок от три години.

140. Предвид на посоченото по-горе мярката може да бъде замислена така, че да съдържа различни публични и частни инвестиции с асиметрично разпределяне на печалбата или с асиметрично разположение във времето, стига очакваните коригирани спрямо риска печалби за частните инвеститори да се ограничават до СНВ.
141. Като общ принцип Комисията счита, че икономическото съответствие между интересите на държавата членка и на финансовите посредници или на техните управители, според случая, може да доведе до намаляване на помощта до минимум. Трябва да има съответствие между тези интереси както по отношение на постигането на конкретните цели на политиката, така и по отношение на финансовите резултати от публичната инвестиция в инструмента.
142. Финансовият посредник или управителят на фонд може да инвестира съвместно с държавата членка, стига условията на такова съинвестиране да изключват всякакви възможни конфликти на интереси. Това съинвестиране може да стимулира управителя да съобрази инвестиционните си решения с определените цели на политиката. Способността на управителя да предостави инвестиции от собствените си средства може да бъде един от критериите за подбор.
143. Възнаграждението на финансовите посредници или на управителите на фондове, в зависимост от вида на мярката за рисковото финансиране, трябва да включва годишна такса за управление, както и стимули, основаващи се на резултатите, като например отсрочено възнаграждение.
144. Обвързаният с резултатите елемент на възнаграждението трябва да е съществен и да е замислен така, че с него да се възнагражда постигането на финансови резултати, както и изпълнението на предварително определените конкретни цели на политиката. Трябва да има баланс между стимулите, свързани с политиката, и стимулите за финансови резултати, които са необходими, за да се гарантира ефективен подбор на допустими предприятия, в които ще се извършват инвестициите. Освен това Комисията ще взема предвид евентуалните санкции, предвидени в споразумението за финансиране между държавата членка и финансовия посредник, които ще се прилагат, ако не са постигнати определените цели на политиката.
145. Размерът на обвързаното с резултатите възнаграждение следва да е оправдан с оглед на съответната пазарна практика. Управителите трябва да получават възнаграждение не само за успешното представяне на средства и за размера на привлечения частен капитал, но също и за успешната възвращаемост на инвестициите, например за постъпленията от доходи и от капитал над определен минимален процент на възвращаемост.
146. Общият размер на таксите за управление не трябва да превишава оперативните и управленските разходи, необходими за изпълнението на съответния финансов инструмент, плюс разумна печалба, в съответствие с практиката на пазара. Таксите не трябва да включват инвестиционни разходи.
147. Тъй като финансовите посредници или техните управители, според случая, трябва да бъдат избрани чрез открита, прозрачна и недискриминационна процедура, общата структура на таксите може да бъде оценена като част от оценяването в процеса на подбор, а максималното възнаграждение може да бъде определено в резултат на този подбор.
148. Комисията смята, че когато упълномощен субект е определен пряко, годишната такса за управление по принцип не трябва да надвишава 3 % от капитала, който трябва да бъде предоставен на субекта, като тази сума не включва обвързаните с резултатите стимули.

3.6.2. Условия за фискалните инструменти

149. Общият размер на инвестицията за всяко предприятие бенефициер не може да превишава максималния размер, определен в разпоредбите за рисковото финансиране в Общия регламент за групово освобождаване.
150. Независимо от вида на данъчното облекчение, допустимите акции трябва да са обикновени акции с пълно поемане на риска, новоемитирани от допустимо предприятие, определено в предварителната оценка, и да се държат в продължение на най-малко три години. Облекчението не може да бъде предоставяно на инвеститори, които не са независими от предприятието, в което се инвестира.
151. При данъчни облекчения по отношение на данъка върху доходите инвеститорите, които предоставят финансиране на допустими предприятия, могат да получат облекчение в размер до разумен процент от сумата, инвестирана в допустимите предприятия, при условие че не се превишава максималният размер на дължимия от инвеститора данък върху доходите, определен преди фискалната мярка. Според опита на Комисията определянето на горна граница на данъчното облекчение в размер на 30 % от инвестираната сума се счита за разумно. Загубите, произтичащи от продажба на акции, могат да бъдат приспаднати от данъка върху доходите.

152. При данъчно облекчение върху дивидентите всеки дивидент, получен за отговарящи на условията акции, може да бъде напълно освободен от данък върху доходите. По същия начин при данъчно облекчение във връзка с данъка върху капиталовата печалба всяка печалба от продажбата на отговарящи на условията акции може да бъде напълно освободена от данък върху капиталовата печалба. Освен това данъкът върху капиталовата печалба, дължим за продажбата на отговарящи на условията акции, може да бъде отложен, ако бъде реинвестиран в нови отговарящи на условията акции в срок от една година.

3.6.3. Условия за алтернативните платформи за търговия

153. За да може да се направи правилен анализ на пропорционалността на помощта, предоставена на оператора на алтернативна платформа за търговия, държавни помощи могат да бъдат отпускани в размер до 50 % от разходите за инвестицията, направени за създаването на такава платформа.
154. По отношение на фискалните стимули за корпоративни инвеститори Комисията ще оценява мярката с оглед на условията, определени за фискалните инструменти в настоящите насоки.

3.7. Избягване на неоправдани отрицателни ефекти върху конкуренцията и върху търговията

155. Мярката за държавна помощ трябва да бъде проектирана по такъв начин, че да ограничава нарушаването на конкуренцията в рамките на вътрешния пазар. Отрицателните ефекти трябва да бъдат съпоставени с общите положителни ефекти от мярката. При мерките за рисково финансиране трябва да се извърши оценка на потенциалните отрицателни ефекти на всяко равнище, на което е възможно да съществува помощ — на равнището на инвеститорите, на това на финансовите посредници и на техните управители, както и на равнището на крайните бенефициери.
156. За да даде възможност на Комисията да извърши оценка на вероятните отрицателни ефекти, държавата членка може да представи в рамките на предварителната оценка всяко изследване, с което разполага, както и последващи оценки на подобни схеми, извършени по отношение на допустимите предприятия, на структурите за финансиране, на проектните параметри и на географската област.
157. Първо, на равнището на пазара за предоставяне на рисково финансиране държавната помощ може да доведе до изтласкване на частните инвеститори. Това може да намали стимулите за частните инвеститори да предоставят финансиране на допустимите предприятия и да ги насърчи да изчакат, докато държавата предостави помощ за такива инвестиции. Този риск става толкова по-значим, колкото по-голям е общият размер на финансирането за крайните бенефициери, колкото по-голям е размерът на тези предприятия бенефициери и в колкото по-напреднал стадий от своето развитие се намират те, тъй като при тези обстоятелства частното финансиране става все по-достъпно. Освен това държавната помощ не трябва да елиминира нормалния бизнес риск, свързан с инвестициите, които инвеститорите биха извършили дори при отсъствие на държавна помощ. Доколкото обаче пазарната неефективност е правилно определена, вероятността мярката за рисково финансиране да доведе до такова изтласкване е по-малка.
158. Второ, на равнището на финансовите посредници помощта може да има нарушаващи ефекти по отношение на увеличаването или поддържането на пазарната мощ на посредник, например на пазара в даден регион. Дори когато помощта не води пряко до увеличаване на пазарната мощ на финансовия посредник, тя може да прави това непряко, като възпира разширяването на дейността на съществуващите конкуренти, като преизвиква тяхното излизане от пазара или като възпира навлизането на нови конкуренти.
159. Мерките за рисково финансиране трябва да бъдат насочени към ориентирани към растежа предприятия, които не могат да привлекат достатъчно финансиране от частни източници, но могат да станат жизнеспособни, ако получат държавна помощ за рисково финансиране. Мерките обаче, които предвиждат създаването на публичен фонд, чиято инвестиционна стратегия не доказва в достатъчна степен потенциалната жизнеспособност на допустимите предприятия, е малко вероятно да издържат сравнителния тест, тъй като при тези обстоятелства инвестицията в рисково финансиране може да е равностойна на безвъзмездни средства.
160. Тъй като условията относно търговското управление и относно вземането на решения, ориентирани към печалбата, които условия са определени в разпоредбите за рисковото финансиране от Общия регламент за групово освобождаване, са от основно значение, за да се гарантира, че изборът на предприятията крайни бенефициери се основава на търговска логика, в настоящите насоки не може да бъде предвидено отклонение от тях, включително за случаите, когато в мярката участват публични финансови посредници.

161. Малките инвестиционни фондове, които имат ограничена регионална насоченост и не предвиждат адекватни мерки за управление, ще бъдат анализирани с цел да се избегне рискът от поддържане на неефективни пазарни структури. Регионалните схеми за рисково финансиране може да са с недостатъчен мащаб и обхват поради липса на диверсифициране, свързана с отсъствието на достатъчно на брой допустими предприятия като инвестиционни цели, което би могло да намали ефективността на тези фондове и да доведе до предоставяне на помощ на по-малко жизнеспособни предприятия. Тези инвестиции могат да нарушат конкуренцията и да предоставят неоснователни предимства на определени предприятия. Освен това е възможно тези фондове да са по-малко привлекателни за частните инвеститори, и по-специално за институционалните инвеститори, тъй като могат да се разглеждат по-скоро като средство за постигане на целите на регионалната политика, отколкото като жизнеспособна бизнес възможност, която предлага приемлива възвращаемост на инвестициите.
162. Трето, на равнището на крайните бенефициери Комисията ще извършва оценка на това дали мярката има нарушаващи ефекти върху продуктите пазари, на които се конкурират тези предприятия. Например мярката може да наруши конкуренцията, ако е насочена към предприятия в сектори, които се предоставят незадоволително. Значителното разширяване на капацитета, предизвикано от държавната помощ в незадоволително представящ се пазар, може по-специално да наруши неоснователно конкуренцията, тъй като създаването или поддържането на свръхкапацитет би могло да доведе до свиване на маржовете на печалба, до намаляване на инвестициите на конкурентите и дори до тяхното излизане от пазара. То може също да попречи на някои предприятия да навлязат на пазара. Това води до неефективни пазарни структури, които в дългосрочен план са вредни и за потребителите. Когато пазарът в целевите сектори расте, обикновено има по-малко причини за опасения, че помощта ще засегне неблагоприятно динамичните стимули или ще попречи неоправдано на напускането или на навлизането на пазара. Ето защо Комисията ще анализира нивото на производствения капацитет в дадения сектор, като вземе предвид потенциалното търсене. За да е възможно Комисията да извърши тази оценка, държавата членка трябва да посочи дали мярката за рисково финансиране е специфична за определен сектор, или дава предпочитание на някои сектори пред други.
163. Държавната помощ може да попречи на пазарните механизми да постигнат ефективни резултати, като възнаграждават най-ефективните производители и оказват натиск за подобрения, реструктуриране или оттегляне от пазара върху най-малко ефективните производители. Когато помощ получават неефективни предприятия, това може да попречи на други предприятия да навлязат или да разширят дейността си на пазара и може да отслаби стимулите за конкурентите да извършват иновации.
164. Комисията ще извършва оценка и на всички потенциални отрицателни ефекти, свързани с преместването на дейности в други региони. Във връзка с това Комисията ще анализира дали съществува вероятност регионалните фондове да стимулират преместване в рамките на вътрешния пазар. Когато дейностите на финансовия посредник са концентрирани върху неподпомаган регион, който граничи с подпомагани региони, или върху регион с интензивен на регионалната помощ, който е по-голям от този в целевия регион, рискът от такова нарушение е по-ясно изразен. Регионалните мерки за рисково финансиране, концентрирани само върху определени сектори, също могат да имат отрицателни ефекти, свързани с преместването на дейности.
165. Когато мярката има отрицателни ефекти, държавата членка трябва да определи начини за намаляване на тези нарушения до минимум. Например държавата членка може да докаже, че отрицателните ефекти ще бъдат ограничени до минимум, като се вземат предвид например общият размер на инвестициите, видът и броят на бенефициерите и характеристиките на целевите сектори. При сравняването на положителните и отрицателните ефекти Комисията ще отчита също степента на тези ефекти.

3.8. Прозрачност

166. Държавите членки трябва да публикуват следната информация на подробен уебсайт, посветен на държавните помощи, на национално или регионално равнище:
- i) текста на схемата за помощ и разпоредбите за нейното прилагане;
 - ii) наименованието на органа, предоставящ помощта;
 - iii) общия размер на участието на държавата членка в мярката;
 - iv) наименованието на упълномощения субект, ако е приложимо, и имената на избраните финансови посредници;

- v) наименованието на предприятието, подпомагано по мярката, включително информация за вида на предприятието (МСП, малко дружество със средна капитализация, иновационно дружество със средна капитализация), за региона (на ниво II по NUTS), в който се намира предприятието, за основния икономически сектор, в който предприятието осъществява дейности на ниво групи по NACE, за формата и за размера на инвестицията. Това изискване може да не се прилага по отношение на МСП, които не са извършвали търговска продажба на какъвто и да е пазар, и за инвестиции на стойност под 200 хиляди EUR в предприятие краен бенефициер;
- vi) по отношение на фискалните схеми за помощ за рисково финансиране — наименованието на бенефициерите корпоративни инвеститори ⁽⁴³⁾ и размера на полученото фискално предимство, ако то е над 200 хиляди EUR. Тази сума може да бъде посочвана на траншове от 2 милиона EUR.

Тази информация трябва да се публикува, след като бъде взето решението за отпускане на помощта, да се съхранява в продължение на най-малко десет години и да бъде достъпна за широката общественост без ограничения ⁽⁴⁴⁾.

3.9. Кумулиране

167. Помощите за рисково финансиране могат да се кумулират с всички други мерки за държавна помощ с установими допустими разходи.
168. Помощите за рисково финансиране могат да се кумулират с други мерки за държавна помощ без установими допустими разходи или с помощи *de minimis*, без да се превишава най-високият приложим таван за общото финансиране, определен съобразно с конкретните обстоятелства на всеки отделен случай в регламент за групово освобождаване или в решение на Комисията.
169. Финансирането от Съюза, което се управлява централно от институции, агенции, съвместни предприятия или други органи на Съюза и което не се намира пряко или непряко под контрола на държавите членки, не представлява държавна помощ. Когато такова финансиране от Съюза е съчетано с държавна помощ, само държавната помощ ще бъде вземана предвид при определянето на това дали са спазени праговете за уведомяване и максималните размери на помощите, при условие че общият размер на публичното финансиране, предоставено по отношение на едни и същи допустими разходи, не превишава най-благоприятния процент на финансиране, предвиден в приложимите правила на правото на Съюза.

4. ОЦЕНКА

170. С цел да гарантира допълнително, че се ограничават нарушенията на конкуренцията и на търговията, Комисията може да изиска определени схеми да бъдат с ограничена продължителност и да бъдат подложени на оценка, която трябва да се отнася до следните елементи:
- а) ефективността на мярката за помощ с оглед на предварително определените общи и специфични цели и показатели на мярката; и
- б) въздействието на мярката за рисково финансиране върху пазарите и върху конкуренцията.
171. Оценка може да се изисква за следните схеми за помощ:
- а) големи схеми;
- б) схеми с регионална насоченост;
- в) схеми с тясна секторна насоченост;
- г) променени схеми, когато промяната се отразява на критериите за допустимост, на размера на инвестицията или на финансовите проектни параметри; оценката може да се представя като част от уведомлението;
- д) схеми, съдържащи нови характеристики;
- е) схеми, за които Комисията изисква такава оценка в решението за одобряване на мярката, предвид на потенциалните ѝ отрицателни ефекти.
172. Оценката трябва да бъде извършена въз основа на обща методика ⁽⁴⁵⁾ от експерт, който е независим от органа, предоставящ държавната помощ, и трябва да бъде оповестена. Оценката трябва да бъде представена на Комисията достатъчно рано, за да може да бъде оценено възможното продължаване на схемата за помощ, и във всички случаи при изтичането на схемата. Конкретният обхват и конкретната методика на оценката, която ще бъде извършена, ще бъдат определени в решението за одобряване на схемата за помощ. Всяка следваща мярка за помощ с подобна цел трябва да бъде съобразена с резултатите от тази оценка.

⁽⁴³⁾ Това изискване не се прилага за частните инвеститори, които са физически лица.

⁽⁴⁴⁾ Информацията следва да се актуализира редовно (например на шест месеца) и да бъде достъпна във формати с незашитени права.

⁽⁴⁵⁾ Такава обща методика може да бъде предоставена от Комисията.

5. ЗАКЛЮЧИТЕЛНИ РАЗПОРЕДБИ

5.1. Продължаване на Насоките относно рисковия капитал

173. Насоките относно рисковия капитал остават в сила до 30 юни 2014 г.

5.2. Приложимост на правилата

174. Комисията ще прилага изложените в настоящите насоки принципи при оценката на съвместимостта с вътрешния пазар на всички помощи за рисково финансиране, които се отпускат в периода от 1 юли 2014 г. до 31 декември 2020 г.

175. Помощите за рисков капитал, които са отпуснати неправомерно или които се отпускат преди 1 юли 2014 г., ще се оценяват в съответствие с правилата, които са в сила към датата на отпускане на помощта.

176. С цел да се защитят оправданите очаквания на частните инвеститори, в случай на схеми за рисково финансиране, при които се предоставя публично финансиране на частни фондове за капиталови инвестиции, приложимостта на правилата по отношение на мярката за рисково финансиране се определя от датата на поемане на задължението за предоставяне на публичното финансиране на тези фондове, която е датата на подписване на споразумението за финансиране.

5.3. Подходящи мерки

177. Комисията смята, че прилагането на настоящите насоки ще доведе до значителни промени в принципите на оценяване, приложими за помощите за рисков капитал в Съюза. Освен това, предвид на новите икономически и социални условия, е необходимо да се провери дали всички схеми за помощ за рисков капитал продължават да са оправдани и ефикасни. По тези причини Комисията предлага на държавите членки следните подходящи мерки съгласно член 108, параграф 1 от Договора:

а) държавите членки следва при необходимост да изменят своите съществуващи схеми за помощ за рисков капитал, за да ги приведат в съответствие с настоящите насоки, в срок от шест месеца след датата на публикуване на Насоките;

б) държавите членки се приканват да дадат своето изрично и безусловно съгласие за тези предложени подходящи мерки в срок от два месеца от датата на публикуване на настоящите насоки. При липса на отговор Комисията ще счита, че съответната държава членка не е съгласна с предложените мерки.

178. С цел да се защитят оправданите очаквания на частните инвеститори, държавите членки не са длъжни да предприемат подходящи мерки по отношение на схемите за помощ за рисков капитал в полза на МСП, когато поемането на задължението за предоставяне на публичното финансиране на частните фондове за капиталови инвестиции, което поемане на задължение съответства на датата на подписване на споразумението за финансиране, е направено преди датата на публикуване на настоящите насоки и ако всички предвидени в споразумението за финансиране условия остават непроменени. Тези финансови посредници могат да продължат да осъществяват дейността си и след това и да инвестират в съответствие с първоначалната си инвестиционна стратегия до края на срока, предвиден в споразумението за финансиране.

5.4. Докладване и мониторинг

179. В съответствие с Регламент (ЕО) № 659/1999 на Съвета⁽⁴⁶⁾ и с Регламент (ЕО) № 794/2004 на Комисията⁽⁴⁷⁾ държавите членки трябва да представят годишни доклади на Комисията.

180. Държавите членки трябва да съхраняват подробна документация по отношение на всички мерки за помощ. Тази документация трябва да съдържа цялата информация, необходима за установяване на факта, че са изпълнени условията, свързани с допустимостта и с максималния размер на инвестициите. Документацията трябва да се съхранява в продължение на десет години от датата на отпускане на помощта и при поискване трябва да се представи на Комисията.

⁽⁴⁶⁾ Регламент (ЕО) № 659/1999 на Съвета за установяване на подробни правила за прилагането на член 93 от Договора за ЕО (ОВ L 83, 27.3.1999 г., стр. 1), изменен.

⁽⁴⁷⁾ Регламент (ЕО) № 794/2004 на Комисията за прилагането на Регламент (ЕО) № 659/1999 (ОВ L 140, 30.4.2004 г., стр. 1).

5.5. Преразглеждане

181. Комисията може по всяко време да вземе решение за преглед или за изменение на настоящите насоки, ако това се налага поради причини, свързани с политиката в областта на конкуренцията, или за да бъдат отчетени други политики на Съюза, международни ангажменти и развитието на пазарите, както и поради всяка друга основателна причина.
-