



ЕВРОПЕЙСКА  
КОМИСИЯ

Брюксел, XXX г.  
[...] (2021) XXX draft

## СЪОБЩЕНИЕ НА КОМИСИЯТА

**Насоки за държавна помощ за насърчаване на инвестициите в рисковото финансиране**

## Съдържание

1.	Въведение .....	4
2.	Приложно поле на насоките и определения .....	11
2.1.	Приложно поле на насоките.....	11
2.2.	Определения .....	14
3.	Помощ за рисково финансиране, която подлежи на уведомяване.....	18
4.	Оценка на съвместимостта на помощта за рисково финансиране .....	19
4.1.	Първо условие: помощта да улеснява развитието на стопанска дейност.....	21
4.1.1.	Определяне на подкрепяната стопанска дейност .....	21
4.1.2.	Стимулиращ ефект.....	21
4.2.	Второ условие: избягване на неблагоприятни последици върху условията за търговия до степен, която противоречи на общия интерес .....	22
4.2.1.	Основни елементи на предварителната оценка, която съответната държава членка трябва да представи на Комисията .....	23
4.2.2.	Необходимост от държавна намеса.....	26
4.2.2.1.	Мерки, насочени към категории предприятия извън приложното поле на Общия регламент за групово освобождаване .....	27
а)	Малки дружества със средна капитализация .....	27
б)	Иновационни дружества със средна капитализация .....	28
в)	Предприятия, които получават първоначалната инвестиция за рисково финансиране, докато извършват дейност на някой пазар повече от десет години след учредяването си .....	28
г)	Предприятия, които се нуждаят от инвестиция в рисково финансиране, чийто размер превишава горната граница, определена в Общия регламент за групово освобождаване .....	29
д)	Алтернативни платформи за търговия, които не отговарят на условията от Общия регламент за групово освобождаване .....	29
4.2.2.2.	Мерки, чиито проектни параметри не изпълняват изискванията от Общия регламент за групово освобождаване .....	30
а)	Финансови инструменти, при които участието на частните инвеститори е под съотношенията, предвидени в Общия регламент за групово освобождаване ...	30
б)	Финансови инструменти, чиито проектни параметри превишават горните граници, предвидени в Общия регламент за групово освобождаване.....	31
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.....	31

г)	Фискални стимули за корпоративните инвеститори, включително финансовите посредници или техните управители, действащи като съинвеститори .....	32
4.2.3.	Целесъобразност на мярката за помощ.....	33
4.2.3.1.	Целесъобразност в сравнение с други инструменти на политиката и с други инструменти за помощ .....	33
4.2.3.2.	Условия за определяне на целесъобразността на финансовите инструменти ...	34
а)	Капиталови инвестиции .....	36
б)	Дългови инструменти, включващи предоставяне на финансови средства: заеми .....	37
в)	Дългови инструменти, невяключващи предоставяне на финансови средства: гаранции .....	38
4.2.3.3.	Условия за определяне на целесъобразността на фискалните стимули .....	39
4.2.3.4.	Условия за мерките, подкрепящи алтернативни платформи за търговия .....	40
4.2.4.	Пропорционалност на помощта.....	41
4.2.4.1.	Условия за финансовите инструменти.....	41
4.2.4.2.	Условия за фискалните стимули.....	44
4.2.4.3.	Условия за алтернативните платформи за търговия.....	44
4.2.4.4.	Натрупване.....	44
4.2.5.	Избягване на неоправдани отрицателни последици от рисковото финансиране върху конкуренцията и търговията .....	45
4.2.5.1.	Положителните последици, които трябва да се вземат предвид.....	45
4.2.5.2.	Отрицателни последици, които трябва да се вземат предвид .....	47
4.2.5.3.	Съпоставяне на положителните и отрицателните последици от помощта .....	49
4.2.6.	Прозрачност.....	50
5.	Оценка .....	51
6.	Заклучителни разпоредби.....	53
6.1.	Дата на прилагане .....	53
6.2.	Подходящи мерки .....	53
6.3.	Докладване и мониторинг .....	54
6.4.	Преразглеждане.....	54

## 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. В исторически план Комисията е признавала значението на пазара на рисково финансиране за икономиките на държавите членки и необходимостта от подобряване на достъпа до рисково финансиране за малките и средните предприятия (МСП), малките дружества със средна капитализация („дружества със средна капитализация“) и иновационните дружества със средна капитализация<sup>1</sup>, както и последващата необходимост от набор от насоки, за да се гарантира последователен подход при оценяването на мерките за помощ за рисково финансиране. В тази връзка Комисията прие Насоките относно рисковия капитал от 2006 г.,<sup>2</sup> които впоследствие бяха заменени с Насоките за рисково финансиране от 2014 г.<sup>3</sup> като част от пакета от мерки за модернизиране на държавната помощ<sup>4</sup>. Срокът на действие на Насоките за рисково финансиране от 2014 г. изтича в края на 2021 г. и поради изложените по-долу причини Комисията счита, че е възможно държавите членки все още да изпитват необходимост да предоставят помощ за рисково финансиране. Въз основа на това Комисията реши, че все още има нужда от насоки относно начина, по който следва да се подпомага рисковото финансиране в пълно съответствие с правилата за държавна помощ.
2. В това отношение Комисията отбелязва, че МСП продължават да играят решаваща роля в икономиките на държавите членки както по отношение на заетостта, така и по отношение на икономическата динамика и растежа, и поради това са от основно значение за икономическото развитие на Съюза като цяло. В тази връзка, както се признава в Стратегията за МСП за устойчива и

---

<sup>1</sup> Точните определения за МСП, малки дружества със средна капитализация и иновационни дружества със средна капитализация за целите на настоящите насоки са посочени в раздел 2.2, точка 30.

<sup>2</sup> Насоки на Общността за държавна помощ за насърчаване на инвестиции в рисков капитал за малки и средни предприятия (ОВ С 194, 18.8.2006 г., стр. 2).

<sup>3</sup> Съобщение на Комисията — Насоки относно държавните помощи за насърчаване на инвестициите в рисково финансиране (ОВ С 19, 22.1.2014 г., стр. 4).

<sup>4</sup> Между 2012 и 2014 г. Комисията изпълни амбициозна програма за модернизиране на държавната помощ, основана на три основни цели (за повече подробности вж. Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Съвета, Европейския икономически и социален комитет и Комитета на регионите относно модернизирането на държавната помощ на ЕС, COM/2012/209 final):

- 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; както и
- в) опростяване на правилата с цел да се ускори процесът на вземане на решения.

цифрова Европа<sup>5</sup>, 25-те милиона МСП в Съюза осигуряват работа на около 100 милиона души, допринасят за повече от половината от брутния вътрешен продукт (БВП) на Съюза и играят ключова роля за добавянето на стойност във всеки сектор на икономиката. Те предлагат новаторски решения за справяне с предизвикателства като изменението на климата, неефективното използване на ресурсите и загубата на социално сближаване и също така спомагат за разпространението на иновациите. За да могат да се разрастват и да разгърнат пълния си потенциал обаче, МСП се нуждаят от финансиране. 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 често срещат трудности при получаването на достъп до финансиране, особено в началните етапи от своето развитие<sup>6</sup>. 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 МСП, вероятно е безполезно да се полагат усилия, свързани с активния преглед и проучването, които инвеститорите предприемат, когато предоставят финансиране на по-големи предприятия, защото разходите за прегледа са прекалено големи спрямо стойността на инвестицията. Затова, независимо от качеството на техния проект и от потенциала им за растеж, МСП вероятно няма да могат да получат достъп до финансирането, от което се нуждаят, докато нямат доказан положителен опит и достатъчно обезпечение. Този проблем може да бъде особено ясно изразен по отношение на инвестициите в иновационни екологични или цифрови технологии или в социални иновации, зад които стоят социални предприемачи<sup>7</sup>. В резултат на тази асиметрична информация пазарите за финансиране на предприятия може да не предоставят необходимото капиталово или дългово финансиране на новосъздадените МСП с голям потенциал за растеж, което води до постоянна неефективност на капиталовия пазар, поради която предлагането не може 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 се сблъскват със същата пазарна неефективност.

---

<sup>5</sup> Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Съвета, Европейския икономически и социален комитет и Комитета на регионите, „Европейска стратегия за пластмасите в кръговата икономика“, Нова стратегия за МСП за екологична и цифрова Европа, COM/2020/103 final.

<sup>6</sup> Вж. „Evaluation support study on the EU rules on State aid for access to finance for SMEs“ (Доклад от проучването в подкрепа на оценката на правилата на ЕС за държавните помощи за достъп до финансиране за МСП), Европейски съюз (2020 г.), достъпен на следния адрес: [https://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/modernisation/risk\\_finance\\_study.zip](https://ec.europa.eu/competition/state_aid/modernisation/risk_finance_study.zip)

<sup>7</sup> Тези иновации включват например промяна на социалните практики в подкрепа на екологичния или цифровия преход или повишаване на достъпността на жените до професиите в областта на ИКТ.

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 факта, че предприятия с потенциал за успех може да не са способни 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 държавите членки да отпускат публични мерки за помощ, за да улеснят развитието на рисково финансиране на своите национални пазари. Правилно насочена, държавната помощ, с която се подпомага предоставянето на рисково финансиране, може да бъде ефективно средство за намаляване на установената пазарна неефективност или друга значима пречка пред достъпа до финансиране и да мобилизира частни ресурси. В настоящия контекст държавите членки могат да се възползват от нея, за да насърчат възстановяването от икономическата криза, причинена от пандемията от COVID-19.
6. Освен че е абсолютно необходим за националните икономики на държавите членки, подобреният достъп до финансиране може да допринесе по положителен начин за някои от основните цели на политиката на Съюза. Достъпът до финансиране действително представлява мощен инструмент за подкрепа на екологичните<sup>8</sup> и цифровите<sup>9</sup> стратегии на Съюза и за изпълнение на настоящия основен приоритет на Съюза: да се гарантира възстановяването от икономическата криза, причинена от пандемията от COVID-19.
7. Екологичният преход е основна цел на Съюза. Според Съобщението за европейския зелен пакт за постигането на настоящите цели в областта на климата и енергетиката до 2030 г. ще са необходими около 260 милиарда евро допълнителни годишни инвестиции — предизвикателство, за което от възлово значение ще бъде привличането на значителни частни инвестиции. За да се насърчи финансирането за устойчиво развитие са необходими правилните сигнали, които да насочват финансовите и капиталовите потоци към екологосъобразни инвестиции. За тази цел през 2018 г. Комисията постави

---

<sup>8</sup> Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Европейския съвет, Съвета, Европейския икономически и социален комитет и Комитета на регионите — Европейският зелен пакт, COM/2019/640 final.

<sup>9</sup> Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Съвета, Европейския икономически и социален комитет и Комитета на регионите „Изграждане на цифровото бъдеще на Европа“, COM/2020/67 final.

началото на Плана за финансиране за устойчиво развитие<sup>10</sup>, който неотдавна беше последван от нов пакет от мерки за финансиране за устойчиво развитие<sup>11</sup>. Един от възловите елементи за насърчаване на екологосъобразното финансиране е подобреното оповестяване на данни за климата и околната среда, така че инвеститорите да бъдат напълно информирани за устойчивостта на своите инвестиции. В този контекст важна стъпка беше приемането на Регламент (ЕС) 2020/852 на Европейския парламент и на Съвета<sup>12</sup>, в който се класифицират екологично устойчивите дейности (често наричани таксономия на ЕС).

8. Що се отнася до цифровия преход, в Съобщението „Цифров компас до 2030 г.“<sup>13</sup> се подчертава необходимостта от насърчаване на развитието в Съюза на критични цифрови технологии по начин, който насърчава повишаването на неговата производителност и икономическото му развитие в пълно съответствие с неговите обществени ценности и цели. За постигането тази цел от решаващо значение са националните разходи на държавите членки, за да се даде възможност за мащабно увеличаване на инвестициите наред със съответните фондове на Съюза и частни инвестиции.
9. Що се отнася до кризата, причинена от пандемията от COVID-19, възстановяването може да се счита за най-неотложният приоритет на Съюза, който трябва да бъде съобразен с целите в областта на околната среда и цифровите технологии. Механизмът за възстановяване и устойчивост (МВУ)<sup>14</sup> е първата и най-важна част от пакета на ЕС за възстановяване, приет в отговор на кризата, чрез който ще се предоставят 672,5 милиарда евро под формата на заеми и безвъзмездни средства като финансова подкрепа за най-важните първи години от възстановяването на държавите членки, след като бъдат одобрени техните проекти на планове за възстановяване и устойчивост. В този контекст Комисията определи водещите области<sup>15</sup>. Тя насърчава държавите членки да ги

---

<sup>10</sup> Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Европейския съвет, Съвета, Европейската централна банка, Европейския икономически и социален комитет и Комитета на регионите „План за действие: Финансиране за устойчив растеж“, COM/2018/097 final.

<sup>11</sup> Съобщение на комисията до Европейския парламент, Съвета, Европейския икономически и социален комитет и Комитета на регионите „Таксономия на ЕС, отчитане на предприятията във връзка с устойчивостта, предпочитания по отношение на устойчивостта и доверителни задължения“; Насочване на финансирането към Европейския зелен пакт“, COM/2021/188 final.

<sup>12</sup> Регламент (ЕС) 2020/852 на Европейския парламент и на Съвета от 18 юни 2020 г. за създаване на рамка за улесняване на устойчивите инвестиции и за изменение на Регламент (ЕС) 2019/2088, ОВ L 198, 22.6.2020 г., стр. 13).

<sup>13</sup> Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Европейския съвет, Съвета, Европейската централна банка, Европейския икономически и социален комитет и Комитета на регионите „Цифров компас до 2030 г.: европейският път към цифровото десетилетие“, COM/2021/118 final.

<sup>14</sup> Регламент (ЕС) 2021/241 на Европейския парламент и на Съвета от 12 февруари 2021 г. за създаване на Механизъм за възстановяване и устойчивост, (ОВ L 57, 18.2.2021 г., стр. 17).

<sup>15</sup> В Съобщение на комисията до Европейския парламент, Европейския съвет, Съвета, Европейската централна банка, Европейския икономически и социален комитет, Комитета на регионите и Европейската инвестиционна банка „Годишна стратегия за устойчив растеж за 2021 г.“, COM/2020/575 final се определят седем водещи области: ускоряване — приоритетен подход към ориентираните към бъдещето чисти технологии и ускоряване на разработването и използването на възобновяеми енергийни източници; саниране — подобряване на енергийната ефективност на обществените и частните сгради; зареждане и презареждане — насърчаване на

включат в своите планове за възстановяване и устойчивост, предвид на тяхното значение за всички държави членки, необходимостта от твърде големи инвестиции и потенциала им да разкриват работни места, да създават растеж и да извличат ползи от екологичния и цифровия преход.

10. Като се има предвид значението на ефективния достъп до финансиране за постигането на основните цели на Съюза, налице са дългосрочни резултати от политиките на Съюза, предназначени за подобряването му, като например съюза на капиталовите пазари (СКП) и използването на бюджета на Съюза.
11. Във връзка с това през 2015 г. Комисията прие първия план за действие за СКП<sup>16</sup>, за да мобилизира капитал в Съюза и да го насочи към всички дружества. Една от неговите основни цели беше да се подобри достъпът на МСП до финансиране, по-специално до небанково финансиране. Оттогава Съюзът реализира значителен напредък, като до голяма степен постигна резултати по отделните действия, обявени в плана за действие за СКП от 2015 г. и в междинния му преглед от 2017 г. Много от тези действия бяха предназначени да подобрят достъпа до финансиране за всички предприятия, независимо от тяхната големина или възраст, но някои от тях бяха насочени до голяма степен към улесняването на достъпа до капиталовите пазари, особено за МСП и малките дружества със средна пазарна капитализация<sup>17</sup>. През 2020 г. беше даден ход на нов план за действие за задълбочаване на СКП<sup>18</sup> на Съюза през идните години с цел по-нататъшно развитие на капиталовите пазари в ЕС и осигуряване на достъп до пазарно финансиране, по-специално за малките и

---

ориентирани към бъдещето чисти технологии, за да се ускори използването на устойчив, достъпен и интелигентен транспорт, на станции за зареждане и презареждане и разширяване на обществения транспорт; свързване — скорошно въвеждане на бързи широколентови услуги за всички региони и домакинства, включително влакнесто-оптични и 5G мрежи; модернизиране — цифровизацията на публичната администрация и на услугите, включително на съдебната система и здравеопазването; разрастване — увеличаването на капацитета на европейските промишлени данни в облак и разработването на най-мощните, авангардни и устойчиви процесори; преквалификация и повишаване на квалификацията — адаптирането на образователните системи, за да подкрепят цифровите умения, образованието и професионалното обучение за всички възрасти.

<sup>16</sup> Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Съвета, Европейския икономически и социален комитет и Комитета на регионите „План за действие за изграждане на съюз на капиталовите пазари“, COM/2015/0468 final.

<sup>17</sup> Например, 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); Регламент (ЕС) 2017/1129 на Европейския парламент и на Съвета от 14 юни 2017 г. относно проспекта, който трябва да се публикува при публично предлагане или допускане на ценни книжа до търговия на регулиран пазар, и за отмяна на Директива 2003/71/ЕО (ОВ L 168, 30.6.2017 г., стр. 12); Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 г. относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Директива 2002/92/ЕО и на Директива 2011/61/ЕС (ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 349) във връзка с развитието на пазарите за растеж на МСП; Директива 2011/61/ЕС на Европейския парламент и на Съвета 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).

<sup>18</sup> Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Съвета, Европейския икономически и социален комитет и Комитета на регионите „Съюз на капиталовите пазари за хората и предприемачите - нов план за действие“, COM/2020/590 final.



средните предприятия. В този контекст, в съответствие с Регламент (ЕС) 2019/2115<sup>19</sup>, Комисията създаде и Техническа експертна група на заинтересованите страни по въпросите на МСП, на която беше възложено да оцени пречките, пред които са изправени МСП, използващи публичните пазари.

12. Като отчита колко е важно да се подобри достъпът до финансиране за МСП, Комисията допълва законодателството и политическите действия на Съюза с бюджета на Съюза, за да бъдат преодолените структурните пазарни неефективности, които ограничават растежа на МСП. За тази цел използването на финансови инструменти<sup>20</sup> беше засилено съгласно многогодишната финансова рамка (МФР) за периода 2014—2020 г. По-специално програмите на Съюза за финансиране, създадени с Регламент (ЕС) № 1287/2013 на Европейския парламент и Съвета (Програма за конкурентоспособност на предприятията и за малките и средните предприятия — COSME)<sup>21</sup> и с Регламент (ЕС) № 1291/2013 на Европейския парламент и Съвета<sup>22</sup> (Хоризонт 2020), допринесоха за по-доброто използване на публични ресурси чрез инструменти за финансиране с поделение на риска в полза на МСП във фазите на започване на дейност, на растеж и на прехвърляне, както и в полза на малките дружества със средна капитализация и на иновационните дружества със средна капитализация, като се набляга на мерките за непрекъснато подпомагане от създаването на иновацията до пускането на пазара, включително търговската експлоатация на резултатите от научноизследователската и развойна дейност (НИРД)<sup>23</sup>. Освен това Европейският съвет по иновациите (ЕСИ) подкрепя още от 2018 г. стартиращи предприятия и МСП по програмата „Хоризонт 2020“ и ще продължи да го прави, включително за малки дружества със средна пазарна капитализация в рамките на програмата на Съюза за финансиране на научни изследвания и

---

<sup>19</sup> Член 3 от Регламент (ЕС) № 2019/2115 на Европейския парламент и на Съвета от 27 ноември 2019 година за изменение на Директива 2014/65/ЕС и на регламенти (ЕС) № 596/2014 и (ЕС) 2017/1129 във връзка с насърчаването на използването на пазарите за растеж на МСП (ОВ L 320, 11.12.2019 г., стр. 1).

<sup>20</sup> 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).

<sup>21</sup> Регламент (ЕС) № 1287/2013 на Европейския парламент и на Съвета от 11 декември 2013 г. 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).

<sup>22</sup> Регламент (ЕС) № 1291/2013 на Европейския парламент и на Съвета от 11 декември 2013 г. 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).

<sup>23</sup> Освен това, за да подобрят достъпа до кредитно финансиране, Комисията, Европейският инвестиционен фонд и Европейската инвестиционна банка създадоха съвместно специален инструмент с поделение на риска (ИПР) по Седмата рамкова програма за научни изследвания (7РП). Вж. [http://www.eif.org/what\\_we\\_do/guarantees/RSI/index.htm](http://www.eif.org/what_we_do/guarantees/RSI/index.htm). ИПР предоставя на финансовите посредници частични гаранции чрез механизъм за поделение 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.

иновации „Хоризонт Европа“<sup>24</sup>, с цел да се подобрят резултатите на пазара на рисков капитал в Съюза. Лансирането на европейското действие за разгръщане на рисковия капитал (ESCALAR)<sup>25</sup> като пилотна програма на Комисията и Европейския инвестиционен фонд (ЕИФ), както и работата по създаването на публично-частен фонд<sup>26</sup>, който да подпомага финансирането на първоначалното публично предлагане на МСП, показват колко е важно да се улесни растежът на МСП, както и необходимостта от по-нататъшно допълване на набора от съществуващи мерки за публична подкрепа на всички етапи на финансиране. Накрая, новата програма InvestEU<sup>27</sup>, която ще обедини 14 различни финансови инструмента, налични понастоящем за подпомагане на инвестициите в Съюза, както и средствата, предоставени от споделеното управление за раздел „Държави членки“, съдържа специален компонент, предназначен за финансирането на малки предприятия, докато по линия на другите три компонента на InvestEU също могат да бъдат финансирани МСП в рамките на тяхното приложно поле.

13. Както опитът на Комисията в областта на помощите за рисков финансиране (съгласно Насоките за рисков финансиране от 2014 г. и Общия регламент за групово освобождаване<sup>28</sup>), така и горепосочените инициативи на равнището на Съюза, насочени към подобряване на достъпа до финансиране, показват, че достъпът до финансиране продължава да бъде приоритет за Съюза и неговите държави членки. В този контекст от решаващо значение е Комисията да продължи да предоставя насоки на държавите членки относно начина, по който ще оценява съвместимостта с вътрешния пазар на мерките за рисков финансиране. Това се доказва и от оценката, на която бяха подложени Насоките за рисков финансиране от 2014 г. през 2019 г. и 2020 г.: т.нар.

---

<sup>24</sup> [Update reference] Регламент на Европейския парламент и на Съвета за създаване на Рамковата програма за научни изследвания и иновации „Хоризонт Европа“ и за определяне на нейните правила за участие и разпространение на резултатите (ОJ L [nn], [nn.nn.]2021 г., стр. [nn]).

<sup>25</sup> Европейското действие за разгръщане на рисковия капитал (ESCALAR) е пилотна програма, лансирана от Европейската комисия и управлявана от ЕИФ, която използва ресурсите на Плана за инвестиции за Европа за преодоляването на недостига от финансиране, пред който са изправени европейските дружества с висок растеж (разрастващите се предприятия). Началото на ESCALAR бе поставено на 4 април 2020 г. с цел да се увеличат значително средствата за финансиране, като по този начин се даде възможност за по-големи инвестиции и се създаде по-голям капацитет за инвестиции в разрастващите се предприятия.

<sup>26</sup> Председателят Фон дер Лайен обяви създаването на публично-частен фонд, специализиран в ППП на МСП, с цел да бъде предоставяна публична подкрепа под формата на финансиране, за да се улесни достъпът на МСП с голям потенциал до публичните пазари.

<sup>27</sup> Регламент (ЕС) № 2021/523 на Европейския парламент и на Съвета от 24 март 2021 г. за създаване на програмата InvestEU и за изменение на Регламент (ЕС) № 2015/1017 (ОВ L 107, 26.3.2021 г., стр. 30). Той има за цел да насърчава участието на публични и частни инвеститори в операции по финансиране и инвестиране, като предоставя гаранции от бюджета на Съюза, за да се преодолеят неефективностите и неоптималните инвестиционни ситуации. Регламентът се основава на успеха на Европейския фонд за стратегически инвестиции (ЕФСИ), който беше създаден през 2015 г. с цел да бъде преодолян недостигът на инвестиции в Съюза след финансовата и икономическа криза.

<sup>28</sup> Регламент (ЕС) № 651/2014 на Комисията от 17 юни 2014 г. за обявяване на някои категории помощи за съвместими с вътрешния пазар в приложение на членове 107 и 108 от Договора (ОВ L 187, 26.6.2014 г.).

проверка за пригодност<sup>29</sup>. Резултатите от проверката за пригодност показват, че Насоките за рисково финансиране продължават да са актуални и подходящи за целта. Изглежда обаче, че е необходимо допълнително изясняване и опростяване на правилата. Преразгледаните Насоки за рисково финансиране ще улеснят държавите членки в предоставянето на подходящо насочена държавна помощ за рисково финансиране, като същевременно надлежно ще се вземе предвид положителният принос на тази помощ към очертаните по-горе приоритети на Комисията, заедно с положителните ефекти от помощта за осигуряване на достъп до финансиране.

14. През 2016 г., две години след приемането на Насоките за рисково финансиране, Комисията прие Известието относно понятието за помощ<sup>30</sup> като част от пакета за модернизиране на държавната помощ. В Известието относно понятието за помощ Комисията поясни своето разбиране за начина, по който следва да се тълкува понятието за държавна помощ, определено в член 107, параграф 1 от Договора, включително при случаите, когато дадена мярка за публично подпомагане не представлява държавна помощ, тъй като се изпълнява при нормални пазарни условия. Указанията, предоставени за тази цел в Известието относно понятието за помощ, по-специално в раздел 4.2 от него, позволява от Насоките за рисково финансиране от 2014 г. да бъде изваден раздел 2.1 „Тест за оператор в условията на пазарна икономика“. В резултат на това в преразгледаните насоки не се разглежда въпросът дали дадена мярка за публична подкрепа представлява държавна помощ или не, а акцентът се поставя върху условията, при които дадена мярка за държавна помощ може да бъде счетена за съвместима с вътрешния пазар.
15. По тези причини Комисията реши да въведе някои промени в Насоките за рисково финансиране, с цел да изясни правилата и да се постигне административно опростяване, за да се улесни въвеждането на държавна помощ в подкрепа на рисковото финансиране.

## **2. ПРИЛОЖНО ПОЛЕ НА НАСОКИТЕ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ**

### **2.1. Приложно поле на насоките**

16. 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 4 от настоящите насоки.
17. 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

---

<sup>29</sup> Повече информация можете да намерите на следния адрес: [https://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/modernisation/fitness\\_check\\_en.html](https://ec.europa.eu/competition/state_aid/modernisation/fitness_check_en.html)

<sup>30</sup> Известие на Комисията относно понятието за държавна помощ, посочено в член 107, параграф 1 от Договора за функционирането на Европейския съюз (ОВ С 262, 19.7.2016 г., стр. 1).

оператор в условията на пазарна икономика или защото изпълняват условията от приложимия регламент *de minimis*<sup>31</sup>. За такива случаи Комисията не е необходимо да бъде уведомявана.

18. В настоящите насоки не се разглежда съвместимостта с вътрешния пазар на мерките за държавна помощ, които спазват критериите, определени в други насоки, рамки или регламенти за държавна помощ. 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 в областта на държавните помощи.
19. Настоящите насоки не засягат различните от обхванатите от тях видове финансови инструменти, като например инструментите за секюритизация на съществуващи заеми, които ще бъдат оценени съгласно съответните правила в областта на държавните помощи.
20. 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 мерките са предназначени за подпомагане на конкретна алтернативна платформа за търговия.
21. 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 извършват преки инвестиции в предприятия без участието на такива посреднически структури, не попадат в приложното поле на правилата за държавните помощи за рисково финансиране, определени в Общия регламент за групово освобождаване и в настоящите насоки.
22. С оглед на тяхната вече установена репутация и по-голяма обезпеченост Комисията счита, че по правило големите предприятия не са изправени пред трудности при достъпа до финансиране, сравними с тези на МСП, и поради това не могат да се възползват от помощ за рисково финансиране съгласно настоящите насоки. По изключение мярка за рисково финансиране в полза на големи предприятия може да бъде обявена за съвместима с настоящите насоки, когато е насочена към малки дружества със средна капитализация, в съответствие с раздел 4.2.2.1, буква а), или към иновационни дружества със средна капитализация, осъществяващи проекти за научноизследователска и

---

<sup>31</sup> Регламент (ЕС) № 1407/2013 на Комисията от 18 декември 2013 г. 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 от 18 декември 2013 г. 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 (ЕС) № 717/2014 на Комисията от 27 юни 2014 г. относно прилагането на членове 107 и 108 от Договора за функционирането на Европейския съюз към помощта *de minimis* в сектора на рибарството и аквакултурите (ОВ L 190, 28.6.2014 г., стр. 45).

развойна дейност (НИРД) и иновационни проекти, в съответствие с раздел 4.2.2.1, буква б).

23. Дружествата, регистрирани в официалния списък на регулиран пазар, не могат да бъдат подпомагани чрез помощ за рисково финансиране съгласно настоящите насоки, тъй като фактът, че те са котираны на регулиран пазар, доказва способността им да привличат частно финансиране.
24. Съгласно настоящите насоки мерките за помощ за рисково финансиране без участие на частни инвеститори няма да бъдат обявени за съвместими. В такива случаи държавата членка следва да помисли за алтернативни варианти на политиката, които може да са по-подходящи за постигането на същите цели и резултати, например разрешените съгласно Общия регламент за групово освобождаване регионални инвестиционни помощи и помощи за стартиращи предприятия.
25. Няма да бъдат обявявани за съвместими с вътрешния пазар съгласно настоящите насоки 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 съгласно настоящите насоки, за да се ограничи финансовата експозиция на държавата и за да се осигури справедлива възвръщаемост за държавата.
26. 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 съгласно настоящите насоки не могат да се използват за подпомагане на изкупувания.
27. Помощите за рисково финансиране няма да се считат за съвместими с вътрешния пазар съгласно настоящите насоки, ако са отпуснати на:
  - а) предприятия в затруднение съгласно определението в Насоките за държавните помощи за оздравяване и реструктуриране на нефинансови предприятия в затруднение<sup>32</sup>. Независимо от това, за целите на настоящите насоки МСП, които са извършвали дейност на някой пазар в продължение на по-малко от десет години след регистрацията си<sup>33</sup>, 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;

<sup>32</sup> Съобщение на Комисията — Насоки за държавна помощ за оздравяване и реструктуриране на нефинансови предприятия в затруднено положение (ОВ С 249, 31.7.2014 г., стр. 1).

<sup>33</sup> Освен ако не са поели дейността на друго предприятие или са били учредени чрез сливане; в този случай десетгодишният период обхваща също дейността на това предприятие или на слетите дружества. За допустимите предприятия, които не подлежат на регистриране, се счита, че периодът на допустимост от десет години започва да тече от i) момента, в който предприятието започне своята стопанска дейност или ii) момента, от който подлежи на данъчно облагане за тази дейност, в зависимост от това кой от тези два момента настъпи по-рано.

- б) предприятия, получили неправомерна държавна помощ, която не е възстановена в пълен размер.
28. 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.
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 обикновено 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. Всяка помощ за финансовия посредник следва да бъде ограничена, като предимството се прехвърля на крайните бенефициери, както е посочено в настоящите насоки. 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 предимство, осигурено чрез помощта за финансовите посредници или за управителите. Ако обаче мярката за рисково финансиране е замислена така, че да насочва вторичните си ефекти към определени финансови посредници или групи от финансови посредници, ще се счита, че тези финансови посредници се възползват от непряко предимство.

## **2.2. Определения**

30. За целите на настоящите насоки:
- (1) „алтернативна платформа за търговия“ означава многостранна търговска система съгласно определението в член 4, параграф 1, точка 22 от Директива 2014/65/ЕС, при която система поне 50 % от допуснатите до търговия финансови инструменти са емитирани от МСП;
  - (2) „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;
  - (3) „допустими предприятия“ означава МСП, малки дружества със средна капитализация и иновационни дружества със средна капитализация;
  - (4) „упълномощен субект“ означава Европейската инвестиционна банка, Европейския инвестиционен фонд, международна финансова институция, в която държава членка е акционер, 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 назначен пряко в съответствие с разпоредбите на Директива 2014/24/ЕС на Европейския парламент и на Съвета<sup>34</sup> или в съответствие с член 38, параграф 4, буква б), подточка iii) от Регламент (ЕС) № 1303/2013 на Европейския парламент и на Съвета<sup>35</sup>;

- (5) „капиталова инвестиция“ означава предоставянето на предприятие на капитал, инвестиран пряко или непряко в замяна на собствеността върху съответен дял от това предприятие;
- (6) „план за оценка“ означава документ, който обхваща една или повече схеми за помощ и съдържа най-малко следните елементи: целите, които са предмет на оценяване, въпросите за оценяване, показателите за резултати, предвидената методика на оценяване; изискванията, свързани със събирането на данните; предложената времева рамка за оценяване, включително датата на предаване на междинния и на окончателния доклад за оценка, описанието на независимия орган, който ще извърши оценката, или критериите, които ще бъдат използвани за неговото избиране и начините, по които оценката да стане обществено достояние;
- (7) „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 (ППП);
- (8) „справедлива норма на възвръщаемост“ (СНВ) 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;
- (9) „краен бенефициер“ означава допустимо предприятие, което е получило инвестиция по мярка за държавна помощ за рисковото финансиране;
- (10) „финансов посредник“ означава всяка финансова институция, независимо от нейната форма и собственост, включително фондовете, инвестиращи в други фондове, частните инвестиционни фондове, публичните

<sup>34</sup> Директива 2014/24/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 26 февруари 2014 г. за обществените поръчки и за отмяна на Директива 2004/18/ЕО (ОВ L 94, 28.3.2014 г., стр. 65).

<sup>35</sup> 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). [Reference to be updated once new Common Provisions Regulation has been adopted.]



инвестиционни фондове, банките, институциите за микрофинансиране и гаранционните дружества;

- (11) „първа търговска продажба“ означава първата продажба, извършена от предприятието на продуктов пазар или на пазар за услуги, с изключение на ограничените продажби за тестване на пазара;
- (12) „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;
- (13) „последваща инвестиция“ означава допълнителна инвестиция в предприятие след един или няколко предишни кръга на инвестиции в рисковото финансиране;
- (14) „фонд на фондове“ означава фонд, който инвестира или допринася със средства в други фондове вместо пряко в дружества или финансови активи като акции или облигации;
- (15) „гаранция“ означава писмен ангажимент за поемане на отговорност за всички нови кредитни операции за рисковото финансиране на трета страна или за част от тях, например дългови или лизингови инструменти, както и квазикапиталови инструменти;
- (16) „таван на гаранцията“ означава максималната експозиция на публичен инвеститор, изразена като процент от общите инвестиции, направени в даден гарантиран портфейл;
- (17) „процент на гаранцията“ означава процента на поеманите от публичен инвеститор загуби по всяка една операция, допустима по мярка за държавна помощ за рисковото финансиране;
- (18) „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;
- (19) „иновационно дружество със средна капитализация“ означава дружество със средна капитализация, което отговаря на критериите, за да се счита за „иновационно предприятие“ по смисъла на Общия регламент за групово освобождаване, или наскоро му е присъден знак за качество под формата на печат за високи постижения от Европейския съвет по иновациите в съответствие с работната програма „Хоризонт 2020“ за периода 2018—2020 г.<sup>36</sup> или в съответствие с член 1, параграф 19 и член 11, параграф 2 от Регламента за „Хоризонт Европа“<sup>37</sup>, или наскоро е получило инвестиция от Фонда на Европейския съвет по иновациите, като например инвестиция в контекста на програмата „Ускорител“, посочена в

<sup>36</sup> Повече информация можете да намерите на следния адрес: [https://ec.europa.eu/research/participants/data/ref/h2020/wp/2018-2020/main/h2020-wp1820-eic\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/research/participants/data/ref/h2020/wp/2018-2020/main/h2020-wp1820-eic_en.pdf)

<sup>37</sup> Вж. бележка под линия 24.



член 43, параграф 6 от регламента за „Хоризонт Европа“ [след приемането препратката трябва да бъде актуализирана];

- (20) „привличане на частни ресурси“ означава степента, в която публичните инвестиции привличат допълнителни инвестиции от частни източници;
- (21) „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;
- (22) „дружество със средна пазарна капитализация“ означава предприятие, чийто брой служители не надвишава 1 500 служители, изчислени в съответствие с членове 3, 4 и 5 от приложение I към Общия регламент за групово освобождаване, и което не отговаря на критериите, за да се счита за МСП. За целите на прилагането на настоящите насоки няколко субекта ще 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.
- (23) „физическо лице“ означава различно от юридическите лица лице, което не е предприятие по смисъла на член 107, параграф 1 от Договора;
- (24) „нов заем“ означава новосъздаден кредитен инструмент, предназначен да финансира нови инвестиции или оборотен капитал, с изключение на рефинансирането на i) съществуващи заеми или ii) други форми на финансиране;
- (25) „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 възвръщаемост 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;
- (26) „заместващ капитал“ означава закупуване на съществуващи акции или дялове в дадено дружество от предишен инвеститор или акционер;
- (27) „инвестиции в рисковото финансиране“ означава капиталови и квазикапиталови инвестиции, заеми (включително лизинги), гаранции или съчетания от тях, предоставени на допустими предприятия с цел извършване на нови инвестиции, с изключение на изцяло частни инвестиции, предоставени при пазарни условия и извън обхвата на съответната мярка за държавна помощ;

- (28) „малко и средно предприятие (МСП)“ означава предприятие, изпълняващо критериите, определени в приложение I към Общия регламент за групово освобождаване;
- (29) „малко дружество със средна капитализация“ означава дружество със средна капитализация, чийто брой служители не надвишава 499 служители, изчислен в съответствие с членове 3, 4 и 5 от приложение I към Общия регламент за групово освобождаване, чийто годишен оборот не надвишава 100 млн. EUR или чийто годишен баланс не надвишава 86 млн. EUR.
- (30) „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 попадащи в приложното поле на мярката за държавна помощ за рисково финансиране.

### 3. ПОМОЩ ЗА РИСКОВО ФИНАНСИРАНЕ, КОЯТО ПОДЛЕЖИ НА УВЕДОМЯВАНЕ

31. Съгласно член 108, параграф 3 държавите членки трябва да уведомят за мерки за рисково финансиране, които: i) представляват държавна помощ по смисъла на член 107, параграф 1 от Договора (по-специално мерките, които не отговарят на критерия за оператор в условията на пазарна икономика<sup>38</sup> и попадат извън приложното поле на регламентите *de minimis*) и ii) 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 4 от Насоките. Тези мерки попадат в една от следните две категории.
32. 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. Тази категория обхваща по-специално мерките, насочени към следните предприятия:
- а) малки дружества със средна капитализация;

<sup>38</sup>

Съгласно критерия за оператор в условията на пазарна икономика икономическите операции не съставляват държавна помощ, ако се осъществяват от публични органи или предприятия при нормални пазарни условия и не пораждат предимство за техния партньор. За повече указания по този въпрос, вж. Известие на Комисията относно понятието за държавна помощ, посочено в член 107, параграф 1 от Договора за функционирането на Европейския съюз (вж. бележка под линия 30).

- б) иновационни дружества със средна капитализация;
  - в) предприятия, които получават първоначалната инвестиция в рисково финансиране повече от десет години след учредяването си<sup>39</sup>;
  - 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.
33. Втората категория се състои от мерките, чиито **проектни параметри** са различни от посочените в Общия регламент за групово освобождаване. 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.
34. Освен ако в настоящите насоки не е посочено друго, в своята оценка на категориите мерки, подлежащи на уведомяване, посочени в точки 32 и 33, Комисията ще следва всички условия за съвместимост, приложими към помощите за рисково финансиране съгласно Общия регламент за групово освобождаване.
- 4. ОЦЕНКА НА СЪВМЕСТИМОСТТА НА ПОМОЩТА ЗА РИСКОВО ФИНАНСИРАНЕ**
35. Въз основа на член 107, параграф 3, буква в) от Договора за ЕО Комисията може да счете за съвместима с вътрешния пазар държавна помощ за улесняване развитието на някои икономически дейности в Съюза, доколкото тази помощ не засяга по неблагоприятен начин условията на търговия до степен, която противоречи на общия интерес.
36. В настоящия раздел Комисията пояснява как ще оценява съвместимостта на мерките за помощ за рисково финансиране, които подлежат на задължението за уведомяване съгласно член 108, параграф 3 от Договора. По-конкретно, за да прецени дали дадена мярка за помощ за рисково финансиране може да се счита

<sup>39</sup>

За прилагането на този принцип при някои специфични обстоятелства вж. бележка под линия 33.

за съвместима с вътрешния пазар, Комисията ще определи дали мярката за помощ улеснява развитието на определена стопанска дейност (първо условие) и не засяга по неблагоприятен начин условията на търговия до степен, която противоречи на общия интерес (второ условие).

37. Когато определя дали първото условие е изпълнено, а именно дали помощта улеснява развитието на стопанска дейност, Комисията ще вземе предвид следните аспекти:

- а) *определяне на подпомаганата стопанска дейност* (вж. раздел 4.1.1),
- б) *стимулиращ ефект*: да се провери дали помощта променя поведението на съответните предприятия по такъв начин, че те да се ангажират с извършването на допълнителна дейност, която не биха предприели без помощта или биха я предприели, но по ограничен или различен начин или на различно място (вж. раздел 4.1.2);

38. Когато преценява дали второто условие е изпълнено, а именно дали помощта не засяга по неблагоприятен начин условията на търговия до степен, която противоречи на общия интерес, Комисията ще вземе предвид следните аспекти:

- а) *необходимост от държавна намеса*: мярката за помощ трябва да доведе до съществено подобрение, което пазарът не може да постигне без намеса, например като отстранява пазарна неефективност или друга значима пречка пред предоставянето на рисково финансиране, включително например регионални неравенства по отношение на достъпа до финансиране (вж. раздел 4.2.2),
- б) *целесъобразност на мярката за помощ*: предложената мярка за държавна помощ трябва да бъде целесъобразен инструмент на политиката са постигането на поставената цел (вж. раздел 4.2.3);
- в) *пропорционалност на помощта (ограничаване на помощта до минимум)*: размерът и интензитетът на помощта трябва да бъдат ограничени до необходимия минимум, за да бъдат насърчени допълнителни инвестиции или допълнителна дейност от страна на засегнатите предприятия (вж. раздел 4.2.4);
- г) *избягване на неоправдани отрицателни последици от помощта за рисково финансиране върху конкуренцията и търговията*: тези отрицателни последици трябва да бъдат ограничени и да не надвишават положителните последици от помощта (вж. раздел 4.2.5);
- д) *прозрачност на помощта*: държавите членки, Комисията, икономическите оператори и заинтересованите страни трябва да имат лесен достъп до всички актове и до подходящата информация от значение за помощта, предоставена по силата на настоящите насоки (вж. раздел 4.2.6).

39. Общият баланс на определени категории схеми за помощ може допълнително да бъде обвързан с изискването за последваща оценка съгласно раздел 5. В такива случаи Комисията може да ограничи продължителността на тези схеми,

с възможност за повторно подаване на уведомление за последващото им удължаване.

40. Ако мярка за държавна помощ, свързаните с нея условия (включително методът за нейното финансиране, когато този метод представлява неразделна част от мярката за държавна помощ) или дейността, която финансира, водят до нарушение на съответните разпоредби на правото на Съюза, помощта не може да бъде обявена за съвместима с вътрешния пазар<sup>40</sup>. Тези нарушения включват, но не се ограничават с:

- а) обвързване на помощта със задължението да се използват произведени от националната икономика стоки или национални услуги;
- б) обвързване на помощта със задължението финансовите посредници, техните управители или крайни бенефициери да установят седалището си на територията на съответната държава членка или да го преместят на нейната територия в нарушение на член 49 от Договора относно свободата на установяване<sup>41</sup>;
- в) налагане на мерки, които нарушават член 63 от Договора, отнасящ се до свободното движение на капитали.

#### **4.1. Първо условие: помощта да улеснява развитието на стопанска дейност**

##### *4.1.1. Определяне на подкрепяната стопанска дейност*

41. В повечето случаи мерките за помощ за рисково финансиране обхващат предприятия от широк кръг стопански сектори. Тези мерки спомагат да се гарантира, че някои МСП и дружества със средна пазарна капитализация имат достъп до необходимата сума и форма на финансиране, за да извършват или доразвиват съответните си стопански дейности. Поради това Комисията ще определи вида на дружествата (МСП, малки дружества със средна капитализация или иновационни дружества със средна капитализация) и секторите, обхванати от мерките за помощ за рисково финансиране.

##### *4.1.2. Стимулиращ ефект*

42. Рисковото финансиране може да бъде счетено за съвместимо с вътрешния пазар само ако има стимулиращ ефект. Комисията счита, че помощ без стимулиращ ефект не улеснява развитието на съответната стопанска дейност.

43. Стимулиращ ефект е налице, когато подтиква бенефициера ѝ да промени поведението си, като предприеме дейности, които не би осъществявал без помощта или би осъществявал по ограничен начин поради наличието на

---

<sup>40</sup> Вж. решения на Съда от 19 септември 2000 г., *Германия/Комисия*, C-156/98, EU:C:2000:467, точка 78, от 22 декември 2008 г., *Régie Networks/Rhone Alpes Bourgogne*, C-333/07, EU:C:2008:764, точки 94—116, от 15 април 2008 г., *Nuova Agricast*, Дело C-390/06 EU:C:2008:224, точки 50 и 51, и от 22 септември 2020 г., *Австрия/Комисия*, Case C-594/18 P, EU:C:2020:742, точка 44.

<sup>41</sup> 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;

пазарна неефективност. На равнището на допустимите предприятия стимулиращ ефект е налице, когато помощта дава възможност на крайния бенефициер да получи финансиране, до което иначе не би имал достъп от гледна точка на формата, размера и времето на получаване.

44. Мерките за рисково финансиране трябва да стимулират инвеститорите на пазара да предоставят финансиране на потенциално жизнеспособни допустими предприятия в размер над текущите нива или да поемат допълнителен риск или и двете. Приема се, че мярката за рисково финансиране има стимулиращ ефект, ако 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 възлов елемент от техния подбор.
45. Ако дълговите инструменти, включващи предоставяне на финансови средства, се използват за рефинансиране на съществуващи заеми, тогава те не се считат за имащи стимулиращ ефект и никакъв елемент на помощ в тях не може да се разглежда като съвместим съгласно настоящите насоки.
46. Оценката на стимулиращия ефект е тясно свързана с оценката на необходимостта от държавна намеса, разгледана в раздел 4.2.2. Освен това способността на мярката да привлече частни ресурси 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 е тясно свързано и с въпроса дали мярката за държавна помощ за рисково финансиране е целесъобразна (вж. раздел 4.2.3). С оглед на това, когато необходимостта от държавна намеса е правилно определена, а мярката е подходящо замислена, може да се приеме, че е налице стимулиращ ефект.

**4.2. Второ условие: избягване на неблагоприятни последици върху условията за търговия до степен, която противоречи на общия интерес**

47. Член 107, параграф 3, буква в) от Договора позволява на Комисията да обяви помощ за улесняване на развитието на някои икономически дейности или на някои икономически региони за съвместима, но само *когато тази помощ не засяга по неблагоприятен начин условията на търговия до степен, която противоречи на общия интерес*.
48. За оценката на отрицателните последици за вътрешния пазар са необходими сложни икономически и социални оценки. В тази глава от настоящите насоки Комисията ще обясни как възнамерява да упражни правото си на преценка, когато извършва оценката по второто условие за оценката на съвместимостта.
49. По самото си естество всяка мярка за помощ води до нарушаване на конкуренцията и оказва въздействие върху търговията между държавите членки. За да установи обаче дали нарушаващите конкуренцията последици от помощта са ограничени до минимум, Комисията ще провери дали помощта е необходима (вж. раздел 4.2.2), подходяща (вж. раздел 4.2.3) и пропорционална (вж. раздел 4.2.4). За да е възможна тази проверка, Комисията изисква от държавите членки да представят доказателства под формата на предварителна оценка, както е описано в раздел 4.2.1.

50. След това Комисията ще оцени оставащите отрицателни последици от въпросната помощ за рисково финансиране върху условията на конкуренция и търговия. По-конкретно, помощта в областта на рисковото финансиране може да доведе до изтласкване на частните инвеститори, да има нарушаващи конкуренцията последици на равнище финансови посредници и да причини специфични нарушения на продуктивния пазар и ефекти, свързани с преместването на дейности в други региони. Комисията ще проучи тези оставащи отрицателни последици от помощта върху конкуренцията и търговията и ще ги съпостави с положителните последици от помощта (вж. раздел 4.2.5). Ако положителните последици са по-силни от отрицателните, Комисията ще обяви помощта за съвместима.
51. И накрая, Комисията ще провери дали помощта спазва изискванията за прозрачност (вж. Раздел 4.2.6).
- 4.2.1. *Основни елементи на предварителната оценка, която съответната държава членка трябва да представи на Комисията*
52. Държавната помощ може да бъде оправдана само ако може да доведе до съществено развитие, което пазарът не може да постигне сам, например като премахне пазарна неефективност или друга значима пречка пред предоставянето на рисково финансиране или пред инвестицията.
53. Държавната помощ може да е **необходима** за увеличаване на предоставянето на рисково финансиране в ситуация, при която пазарът не успява да постигне ефективен резултат без външна намеса. Комисията смята, че не съществува обща пазарна неефективност по отношение на достъпа на МСП или дружества със средна капитализация до финансиране, а само неефективност по отношение на определени групи МСП или някои видове дружества със средна капитализация, в зависимост по-специално от конкретния икономически контекст на съответната държава членка.
54. В Общия регламент за групово освобождаване се определят условията, при които за мерките в полза на рисковото финансиране 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. За мерките, които спазват тези условия, не трябва да се подава уведомление и те се считат за съвместими с вътрешния пазар.
55. Комисията трябва да бъде уведомена за мерките за рисково финансиране, които попадат извън приложното поле на Общия регламент за групово освобождаване, така че да може, наред с другото, да прецени дали е налице пазарна неефективност или друга значима пречка пред предоставянето на рисково финансиране. Поради това от държавите членки се изисква да докажат, че е налице специфична пазарна неефективност или друга значима пречка извън законовата презумпция, на която се основава Общият регламент за групово освобождаване. Освен това предложената мярка за рисково финансиране трябва да отговаря на критериите за съвместимост, определени в настоящите насоки. За тази цел държавата членка следва да представи на Комисията задълбочена предварителна оценка или, когато е целесъобразно, поредица от оценки.

56. Задълбочената предварителна оценка трябва да се основава на обективни и актуални доказателства и на наличните най-добри практики и методики (като например анализ на документи, събеседвания, онлайн анкети, подходящи количествени методи). По възможност доказателствата трябва да бъдат съпоставени помежду им и използвани по взаимно подсилващ се начин в подкрепа на заключенията от предварителната оценка. Предварителната оценка трябва да датира от по-малко от три години преди уведомяването за мярката за рисково финансиране и за предпочитане следва да бъде извършена от независим експерт. При предварителната оценка следва също така да се вземат предвид поуките, извлечени от подобни инструменти и извършените в миналото от държавата членка предварителни оценки. Когато изготвят предварителната оценка, държавите членки могат да използват съществуващия набор от доказателства, доколкото те са уместни, за да докажат пазарната неефективност при извършването на предварителната оценка. Предварителната оценка следва да се съсредоточи върху конкретния вид рисково финансиране (напр. собствен капитал или подчинен дълг), за което се предлага мярка за помощ.
57. Предложената мярка за помощ за рисково финансиране следва да бъде **подходяща** за постигане на преследваната с помощта цел. Поради това в предварителната оценка трябва да се анализират съществуващите, а ако е възможно — и предвижданите действия, насочени към една и съща установена пазарна неефективност или друга значима пречка пред предоставянето на рисково финансиране, като се отчитат ефективността и ефикасността на други инструменти на политиката. Държавата членка трябва да докаже, че установената пазарна неефективност или друга значима пречка не може да бъде преодоляна по подходящ начин чрез други инструменти на политиката, които не включват държавна помощ, или чрез мерки, попадащи в приложното поле на Общия регламент за групово освобождаване.
58. Държавната помощ трябва да бъде **пропорционална** на пазарната неефективност или на друга значима пречка, към която е насочена, за да се постигнат съответните цели на политиката. Следователно помощта за увеличаване на предоставянето на рисково финансиране следва да бъде ограничена до стриктния минимум, за да бъде преодоляна установената в предварителната оценка пазарна неефективност или друга значима пречка, без да се създават неоправдани предимства за нейните бенефициери. За инвестиции в рисково финансиране, надхвърлящи тавана, определен за всяко отговарящо на условията предприятие в Общия регламент за групово освобождаване, в предварителната оценка трябва да се докаже по-подробно пропорционалността на мярката за помощ, както е посочено в точки 63 и 64.
59. Когато мярката за рисково финансиране се финансира частично от Европейския фонд за регионално развитие, Европейския социален фонд и/или Кохезионния фонд, държавата членка може да реши да използва повторно (части от) предварителната оценка, изготвена в съответствие с член 37, параграф 2 от Регламент (ЕС) № 1303/2013 на Европейския парламент и на Съвета. След това Комисията ще прецени дали представените доказателства отговарят на изискванията, определени в настоящите насоки. Когато мярката за рисково финансиране се използва частично или изцяло за подпомагане на



предприятия, на които наскоро е присъден знак за качество под формата на печат за високи постижения от Европейския съвет по иновациите<sup>42</sup>, за съинвестиране с фонда на Европейския съвет по иновациите или за предоставяне на последващи инвестиции във връзка с програмата „Ускорител“<sup>43</sup>, Комисията ще приеме този знак за качество и други доказателства от процедурата за надлежна проверка, извършена от ЕСИ, да се използват като част от предварителната оценка.

60. За мерки за рисково финансиране, които не попадат в приложното поле на Общия регламент за групово освобождаване, в предварителната оценка трябва да се опише естеството на пазарната неефективност или другата значима пречка и да се докаже нейното наличие, доколкото тя засяга един или повече от следните аспекти:
- а) конкретни целеви категории предприятия, които не отговарят на всички изисквания за допустимост съгласно Общия регламент за групово освобождаване (вж. точка 32, букви а)—г);
  - б) алтернативни платформи за търговия, които не отговарят на условията от Общия регламент за групово освобождаване (вж. точка 32, буква д);
  - в) финансови инструменти, чиито проектни параметри се отклоняват от описаните в Общия регламент за групово освобождаване (вж. точка 33, букви а), б) и в);
  - г) фискални стимули за корпоративните инвеститори, включително за финансовите посредници или техните управители, действащи като съинвеститори (вж. точка 33, буква г).
61. Предварителната оценка следва да установи вида на засегнатите предприятия, по-специално по отношение на възрастта или етапа на развитие, икономическия сектор и географската област на дейност, и да покаже, че тези предприятия са засегнати от наличието на конкретна пазарна неефективност или друга значима пречка.
62. За мерките за рисково финансиране, които се отнасят до финансови инструменти с участие на частни инвеститори под съотношенията, предвидени в Общия регламент за групово освобождаване (вж. точка 33, буква а), предварителната оценка следва също да съдържа подробна оценка на равнището и структурата на предоставяне на частно финансиране за вида допустимо предприятие в съответния географски район и да докаже, че установената пазарна неефективност или другата значима пречка не може да бъде преодоляна с мерки, замислени в съответствие с изискванията, определени в Общия регламент за групово освобождаване по отношение на частното участие.

---

<sup>42</sup> В съответствие с работната програма на „Хоризонт 2020“ за периода 2018—2020 г. (вж. бележка под линия 22) или с член 1, параграф 19 и член 11, параграф 2 от Регламента за „Хоризонт Европа“ (вж. бележка под линия 76).

<sup>43</sup> В съответствие с член 43, параграф 6 от Регламента за „Хоризонт Европа“ (вж. бележка под линия 24).

63. В допълнение, за инвестиции в рисково финансиране, надхвърлящи тавана, определен за допустимо предприятие в Общия регламент за групово освобождаване (вж. точка 32, буква г), в предварителната оценка следва също да бъде определен количествено недостигът на финансиране (т.е. равнището на неудовлетворено към момента търсене на финансиране от допустими предприятия) поради установената пазарна неефективност или друга значима пречка. Оценката трябва да покаже, че недостигът на финансиране на равнището на допустимите предприятия надвишава тавана, определен в Общия регламент за групово освобождаване. Това количествено определяне следва да се основава на наличните най-добри практики и методики, даващи възможност да бъде оценена степента, до която е налице неудовлетворено търсене на финансиране от страна на целевите предприятия.
64. За количественото определяне на недостига на финансиране трябва да се анализират както структурните, така и цикличните (т.е. свързаните с кризата) проблеми, които водят до неоптимални равнища на частното финансиране. По-специално предварителната оценка трябва да включва всеобхватен анализ на предлагането чрез оценка на източниците на финансиране, които са достъпни за допустимите предприятия, като се отчетат броят на съществуващите финансови посредници, които оперират в целевия географски район, техният публичен или частен характер и размерът на инвестициите, насочени към съответния пазарен сегмент. При оценката на търсенето следва да се вземат предвид броят на потенциално допустимите предприятия и средните стойности на необходимото финансиране. Този анализ следва да се основава на данни, обхващащи петте години, предхождащи уведомяването за мярката за рисково финансиране, и когато е възможно, констатациите да се съпоставят чрез сравняване на алтернативни източници на данни.

#### 4.2.2. *Необходимост от държавна намеса*

65. Държавната помощ следва да бъде насочена към ситуации, при които помощта може да доведе до съществено развитие, което пазарът не е в състояние да постигне без външна намеса. За да се прецени дали държавната помощ е ефективна за постигане на желания резултат, първо трябва да бъде определен проблемът, за който се търси решение. Държавите членки следва да обяснят как мярката за помощ може ефективно да намали установената пречка, и по-специално всяка пазарна неефективност, която възпрепятства пазара да предоставя достатъчно рисково финансиране без външна намеса.
66. Мярката за рисково финансиране може да бъде оправдана само ако е предназначена за конкретната пазарна неефективност или друга значима пречка, доказана в предварителната оценка. Комисията счита, че тези пазарни неефективности или други пречки са налице, по-специално, 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 или пречка, 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. Секторите, които могат да бъдат особено засегнати от такива пазарни

неефективности и пречки, са иновационните екологични или цифрови технологии. Поради информационната асиметрия пазарът може да се затруднява при оценката на профила на тези МСП по отношение на риска/възвръщаемостта и на способността им да генерират съобразени с риска печалби. Трудностите, които тези МСП срещат по отношение на споделянето на информация за качеството на техните проекти, 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 или пречка.

67. Следователно мярката за рисково финансиране трябва да бъде замислена по такъв начин, че да премахва специфичната пазарна неефективност или друга значима пречка, установена в предварителната оценка, по-специално по отношение на допустимите предприятия на целевия етап на развитие, географския район и, ако е приложимо, икономическия сектор.

68. 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 постигането на икономическа жизнеспособност и ефективен мащаб по отношение на размера и териториалния обхват на инвестициите.

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

69. Приложното поле на Общия регламент за групово освобождаване е ограничено до МСП. Въпреки това някои предприятия, които не попадат в определението за МСП по отношение на числеността на персонала или финансовите прагове, или и двете, могат да бъдат изправени пред сходни финансови ограничения.

а) Малки дружества със средна капитализация

70. Разширяването на обхвата на допустимите предприятия по мярка за рисково финансиране, така че да включва и малките дружества със средна капитализация заедно с МСП, 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 например 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 такива случаи иновационните дружества със средна капитализация може да се нуждаят от държавна помощ за рисково финансиране, за да увеличат своя производствен капацитет до устойчиво ниво, при което сами да могат да привличат частно финансиране. Освен това забележката в раздел 4.2.2.1., буква а) е валидна също за иновационни дружества със средна капитализация: включването на такива иновационни дружества със средна капитализация в инвестиционен 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 за рисково финансиране, докато извършват дейност на някой пазар повече от десет години след учредяването си
73. Някои видове предприятия могат да се считат за все още намиращи се на етап на разширяване/ранен етап на растеж, ако, въпреки че вече съществуват от значителен период от време, не са доказали в достатъчна степен потенциала си да генерират възвръщаемост и/или ако нямат достатъчно солидни постижения и обезпечения. Такъв може да е случаят с високорискови сектори, като например биотехнологиите, културата и творчеството, и евентуално в по-общ план също с иновационните МСП, включително тези, които се концентрират върху екологичните или цифрови технологии или МСП, които се стремят към социални иновации<sup>44</sup>. 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

---

<sup>44</sup> Иновационният характер на МСП трябва да се преценява съобразно с определението в Общия регламент за групово освобождаване.

да са необходими инвестиции с по-голям размер от този, който могат да покрият със собствените си ресурси.

74. Поради това е възможно да бъдат разрешени мерки, при които първоначалната инвестиция се осъществява повече от десет години след учредяването на целевото предприятие<sup>45</sup>. При такива обстоятелства Комисията може да изиска в мярката да са определени ясно допустимите категории 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 и количествено определен 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 предходни инвеститори<sup>46</sup>.

---

<sup>45</sup> При спазване на условията, предвидени в бележка под линия 41.

<sup>46</sup> 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 случай, 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. На 10 ноември 2020 г. Регламент (ЕС) 2020/1503 на Европейския парламент и на Съвета от 7 октомври 2020 г. относно европейските доставчици на услуги за колективно финансиране за предприятия и за изменение на Регламент (ЕС) 2017/1129 и Директива (ЕС) 2019/1937 (ОВ L

Общият регламент за групово освобождаване отчита тяхното значение, като улеснява дейността им чрез фискални стимули, насочени към физическите лица, които инвестират в котиран 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, да се разреши предоставянето на помощ на алтернативните платформи за търговия, на които повечето финансови инструменти, допуснати до търговия, са емитирани от МСП. В такива случаи предварителната оценка трябва да доказва наличието на специфична пазарна неефективност или друга пречка, засягаща тези платформи на съответния географски пазар.
- 4.2.2.2. 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 или други значими пречки, които засягат предприятията в определени региони или държави членки, може да са по-силно изяви 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 най-вече в държавите членки, в които няма добре установено присъствие на официални инвеститори в рисков капитал или на „бизнес ангели“. В случай на мерки, насочени към преодоляване на такива структурни пречки, Комисията може да приеме участието на частни инвеститори под съотношенията, предвидени в Общия

---

347, 20.10.2020 г., стр. 1) влезе в сила с очакването, че ще увеличи наличието на тази новаторска форма на финансиране.

регламент за групово освобождаване, ако бъде спазено условието в точка 24 по-горе.

81. Освен това Комисията може да приеме също мерки за рисково финансиране с участие на частни инвеститори под съотношенията, определени в Общия регламент за групово освобождаване, в случай на силно изявена пазарна неефективност или друга значима пречка, доказана от държавата членка, най-вече когато тези мерки са предназначени конкретно за МСП преди първата им търговска продажба или на етапа на доказване на осъществимостта на концепцията, при условие че значителна част от рисковете по инвестицията 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 да 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 4.2.3.2 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 ясно са определени 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 подбрани чрез процедура, отговаряща на разпоредбите на Директива 2014/24/ЕС. 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 рисков

финансиране привлича частни инвеститори с възможно най-малка държавна помощ или при минимално отклонение от принципа *pari passu*, с оглед на реалистична инвестиционна стратегия.

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 предприятия, в които се извършва инвестицията. С това се цели да се гарантира, че независимо от формата на определения с 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 дългосрочната 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 предназначени да бъдат привлечени 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.



#### 4.2.3. *Целесъобразност на мярката за помощ*

89. Предложената мярка за помощ трябва да бъде подходящ инструмент на политиката за постигане на желаната цел на помощта, т.е. не трябва да има инструмент на политиката или инструмент за помощ, който да е в по-добра позиция и да нарушава конкуренцията в по-малка степен, и който да е в състояние да постигне същите резултати.

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

90. За да се преодолеят с нея установената пазарна неефективност или друга значима пречка 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 въз основа на доказателствата, предоставени от държавата членка в предварителната оценка.

91. 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 предоставянето на 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. Те 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.

92. На второ място, Комисията ще преценява дали предложената мярка е по-целесъобразна от алтернативните инструменти за държавна помощ, насочени към същата пазарна неефективност или друга значима пречка. 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 гаранция с различни характеристики на съотношението риск—възвръщаемост, 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.
- 4.2.3.2. Условия за определяне на целесъобразността на финансовите инструменти
94. За да определи целесъобразността на финансовите инструменти, чиито проектни параметри попадат извън приложното поле на Общия регламент за групово освобождаване, Комисията ще взема под внимание елементите, посочени в точки 95—119 от настоящите насоки.
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 е установена по-силно изявена пазарна неефективност или друга значима пречка (вж. раздел 4.2.1). В това отношение предварителната оценка следва също да съдържа подробна оценка на равнището и структурата на предлагане на частно финансиране за вида на допустимото предприятие в съответния географски район (вж. точка 62). Освен това трябва да се докаже, че с мярката се привличат допълнителни частни ресурси, които иначе не биха били предоставени или биха били предоставени под друга форма, в друг размер или при други условия.
96. По отношение на мерките за рисково финансиране, насочени специално към МСП, които не са извършвали дейност на никакъв пазар, 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 или друга значима пречка, Комисията може също да приеме нива на частното участие, по-ниски от определените в Общия регламент за групово освобождаване, по отношение на допустими предприятия, които осъществяват дейност на пазара от по-малко от десет години след учредяването си.
97. Мерките за рисково финансиране, насочени към допустими предприятия, които по време на първата инвестиция в рисково финансиране осъществяват дейност на даден пазар в продължение на повече от десет години след учредяването си<sup>47</sup>, 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

<sup>47</sup>

При спазване на условията, предвидени в бележка под линия 33.

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, Комисията ще вземе предвид 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 целесъобразността на 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, прозрачен 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 с това 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 предостави инвестиции от собствените си средства може да бъде един от критериите за подбор.

104. Шесто, в мерките за рисково 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 рисково финансиране. Механизмът за прехвърляне трябва да включва подходящи мерки за мониторинг, както и механизъм за възвръщане на предоставени средства<sup>48</sup> или равностоен договорен механизъм.
105. И накрая, за да се гарантира, че финансовите посредници, участващи в мярката за рисково финансиране, постигат съответните цели, инвестиционната стратегия на финансовия посредник трябва да бъде съобразена с целите на мярката. 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. Освен това държавата членка трябва да предприеме необходимите действия, така че инвестиционната стратегия на посредниците да бъде постоянно в съответствие с договорените цели, 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. Подходяща управленска структура трябва да гарантира, че за извършването на съществени промени в инвестиционната стратегия е необходимо съгласието на държавата членка. За да се избегнат всякакви съмнения, държавата членка не може да участва пряко в отделните решения за инвестиции или за продажба.
106. Държавите членки могат да използват в мярката за рисково финансиране редица финансови инструменти, например капиталови и квазикапиталови инвестиционни инструменти, кредитни инструменти или гаранции, които не са на принципа *pari passu*. В точки 107—119 са посочени елементите, които Комисията ще взема под внимание при оценката си на такива специфични финансови инструменти.
- а) Капиталови инвестиции
107. Капиталовите инвестиционни инструменти могат да бъдат под формата на капиталови или квазикапиталови инвестиции в предприятие, чрез които инвеститорът купува (част от) собствеността върху предприятието.

<sup>48</sup>

Механизъм за възвръщане на предоставени средства или равностоен договорен механизъм означава споразумение, съгласно което посредникът трябва да върне предимството, което е получил от държавата, ако не е успял да го прехвърли на крайния бенефициер, както се изисква.

108. Капиталовите инструменти могат да имат различни асиметрични характеристики и да предвиждат диференцирано третиране на инвеститорите, тъй като някои инвеститори могат да участват в по-голяма степен 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*, т.е. публичният инвеститор се отказва от част от печалбата), защита срещу част от загубите (ограничаване на загубите за частните инвеститори) или комбинация от двете.
109. 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 риск от слаби резултати, могат да доведат до несъответствие на интересите и до неблагоприятен избор от страна на финансовите посредници или на инвеститорите.
110. Комисията смята, че капиталовите инструменти с ограничена възвръщаемост<sup>49</sup>, опция за покупка<sup>50</sup> и асиметрично разпределение на паричния доход<sup>51</sup> предлагат добри стимули, особено в случаи, характеризиращи се с не толкова сериозна пазарна неефективност.
111. Капиталовите инструменти с поделение на загубите, което не е на принципа *pari passu* и превишава границите, заложи в Общия регламент за групово освобождаване, могат да бъдат оправдани само за мерки, насочени към сериозни пазарни неефективности или други значими пречки, установени в предварителната оценка, например мерки, насочени предимно към МСП, които се намират на етапа 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
112. Мярката за рисково финансиране може да обхваща предоставянето на заеми на равнището на финансовите посредници или на крайните бенефициери.
113. Дълговите инструменти, включващи предоставяне на финансови средства, могат да имат различни форми, включително на подчинени заеми и заеми с

---

<sup>49</sup> Ограничена възвръщаемост за публичния инвеститор до предварително определен минимален процент на възвръщаемост: при превишаване на предварително определения процент на възвръщаемост всички печалби над него отиват само при частните инвеститори.

<sup>50</sup> 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.

<sup>51</sup> 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 възвръщаемост.

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 или заемодател, тъй като инструментът намалява собствената му експозиция във връзка с кредитните рискове, произтичащи от базовия кредитен портфейл.

114. По принцип, ако поради свързаните с намаляването на риска характеристики на инструмента публичният инвеститор или 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 или друга пречка, 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 %.
115. 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.
- в) Дългови инструменти, невяключващи предоставяне на финансови средства: гаранции
116. Мерките за рисково финансиране може да обхващат предоставянето на гаранции или насрещни гаранции на финансовите посредници или на гаранции на крайните бенефициери, или комбинация от двете. 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 или на етапа на доказване на осъществимостта на концепцията.

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.

#### 4.2.3.3. Условия за определяне на целесъобразността на фискалните стимули

120. Както е посочено в раздел 4.2.2.2, 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 фискални 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 за помощ на констатациите за наличие на пазарна неефективност или друга пречка, направени в предварителната оценка, и съобразно с това да насочват своите инструменти към ясно определена категория допустими предприятия.
122. Фискалните 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 своята практика Комисията обикновено счита за съвместими облекчения в доходното облагане, които съдържат конкретни ограничения по отношение на процента от инвестираната сума, който инвеститорът може да предяви за целите на данъчното облекчение, както и по отношение на размера 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, 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 или друга пречка.
124. Без да се засяга възможността за продължаване на мерките, фискалните схеми трябва да са с максимална продължителност от десет години. Ако държавата членка предложи дадена мярка да бъде удължена, така че цялата ѝ продължителност да бъде повече от десет години (включително предходни схеми, ако има такива), тя трябва да извърши нова предварителна оценка заедно с оценка на ефективността на схемата през целия период на нейното прилагане.
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.
126. Фискалното предимство трябва да бъде достъпно за всички инвеститори, които отговарят на приложимите критерии, без дискриминация по отношение на мястото им на установяване. С оглед на това държавите членки трябва да осигурят подходяща публичност по отношение на приложното поле и техническите параметри на мярката. Те следва да включват съответните горни граници, определящи максималното предимство, което всеки отделен инвеститор може да получи от мярката, както и размера на максималната инвестиция, която може да бъде направена в отделни допустими предприятия.
- 4.2.3.4. 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.

#### 4.2.4. *Пропорционалност на помощта*

130. Държавната помощ трябва да бъде пропорционална на пазарната неефективност или на друга значима пречка, към която е насочена, за да се постигнат целите, поставени пред политиката. Тя трябва да бъде разработена по разходно ефективен начин в съответствие с принципите на добро финансово управление. Поради това, с цел дадена мярка за помощ за рисково финансиране да се счита за пропорционална, помощта трябва да бъде ограничена до строгия минимум, необходим за привличането на финансиране от пазара, за да бъде премахната пазарната неефективност или другата значима пречка, без да се поразят неоснователни предимства.
131. Като общо правило на равнището на крайните бенефициери помощта за рисково финансиране се счита за пропорционална, ако инвестицията в рисково финансиране за всеки допустим бенефициер не надвишава тавана, определен в Общия регламент за групово освобождаване, и отговаря на условията, определени в настоящия раздел. За мерки за рисково финансиране, при които инвестицията в рисково финансиране за всеки допустим бенефициер надвишава тавана, определен в Общия регламент за групово освобождаване, по-големите инвестиции в рисково финансиране за всеки бенефициер трябва също да бъдат съизмерими с големината на недостига на финансиране, определен количествено в предварителната оценка (вж. точка 63).
132. На равнището на инвеститорите помощта трябва да бъде ограничена до необходимия минимум за привличането на частен капитал с цел да се постигне минимално привличане на частни ресурси и да се премахне пазарната неефективност или друга значима пречка.

##### 4.2.4.1. *Условия за финансовите инструменти*

###### *Подбор на допустимите крайни бенефициери*

133. Финансовите посредници трябва да подбират допустимите крайни бенефициери въз основа на стабилна от търговска гледна точка инвестиционна стратегия (вж. точка 68) и жизнеспособен бизнес план, който оправдава размера на рисковото финансиране, което трябва да бъде предоставено. Тези условия са допълнителна гаранция за това, че помощта е необходима и пропорционална.
134. Мярката трябва да осигурява баланс между преференциалните условия, предложени по даден финансов инструмент с цел да се постигне максимално привличане на частни ресурси и да се преодолее установената пазарна неефективност или друга значима пречка, и необходимостта инструментът да генерира достатъчно финансови печалби, за да остане оперативен и жизнеспособен.

135. Точният характер и точната стойност на стимулите трябва да бъдат определени чрез открит, прозрачен и недискриминационен процес на подбор, в рамките на който финансовите посредници, както и управителите на фондове и инвеститорите се поканват да представят конкурентни оферти.
136. 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 възвръщаемост. Когато управителите на фондове се избират посредством открита, 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 подбрани чрез правилен процес на подбор (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 общоприета стандартна методика за оценка, като 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 ситуациите, описани в точка 138, 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 открита, прозрачна и недискриминационна процедура за подбор. За определянето на СНВ в контекста на мерките за помощ за рисково финансиране един и същ предоставящ помощта орган не може да използва два пъти услугите на един и същ независим експерт в рамките на тригодишен период.
140. Предвид на посоченото по-горе мярката може да съдържа различни публични и частни инвестиции с асиметрично поделение на печалбата или с асиметрично разположение във времето, стига очакваните коригирани спрямо риска печалби за частните инвеститори да се ограничават до СНВ.

*Подбор на финансовите посредници или на техните управители*

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 рисково 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 възнаграждава 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 предоставяне на средства и за размера на привлечения частен капитал, но също и за успешната възвръщаемост на инвестициите, например за постъпленията от доходи и от капитал над определен минимален процент на възвръщаемост.
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 винаги трябва да отразява сравнима пазарна практика и 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.

#### 4.2.4.2. Условия за фискалните стимули

149. Цялата инвестиция за всяко предприятие бенефициер не може да надвишава максималния размер, определен в разпоредбата за рисково финансиране от Общия регламент за групово освобождаване, освен ако в предварителната оценка може да бъде оправдана по-голяма сума въз основа на установената пазарна неефективност и ако най-подходящият инструмент е фискалният.
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 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.
153. 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.

#### 4.2.4.3. Условия за алтернативните платформи за търговия

154. 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.
155. По отношение на фискалните стимули за корпоративни инвеститори Комисията ще оценява пропорционалността на мярката с оглед на условията, определени за фискалните стимули в раздел 4.2.4.2.

#### 4.2.4.4. Натрупване

156. Помощите за рисково финансиране могат да се натрупват с всички други мерки за държавна помощ с установими допустими разходи.
157. Помощите за рисково финансиране могат да се натрупват 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.

158. 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.

*4.2.5. Избягване на неоправдани отрицателни последици от рисковото финансиране върху конкуренцията и търговията*

159. За да бъде съвместима мярката за помощ, нейните отрицателни последици, изразяващи се в нарушаване на конкуренцията и въздействие върху търговията между държавите членки, трябва да бъдат ограничени и не трябва да надхвърлят положителните последици от помощта до степен, която да противоречи на общия интерес.

*4.2.5.1. Положителните последици, които трябва да се вземат предвид*

160. Както е обяснено в раздел 1, МСП продължават да играят решаваща роля в икономиките на държавите членки както по отношение на създаването на работни места, така и по отношение на стимулирането на икономическата динамика и растежа. МСП осигуряват заетост на около 100 милиона души в Съюза и допринасят за повече от половината от БВП на Съюза. Те са изключително важни и за конкурентоспособността и благоденствието на Съюза, за нейния икономически и технологичен суверенитет и устойчивост на външни сътресения. За да могат обаче да изпълняват своята роля и да постигнат тези положителни резултати, МСП се нуждаят от финансиране. 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. Когато е налице пазарна неефективност или друга значима пречка пред ефективното функциониране на това финансиране, може да е необходима помощ за рисково финансиране, за да се подобри неговото предоставяне на жизнеспособни МСП от тяхното ранно развитие до етапите им на растеж (и при определени обстоятелства на малки дружества със средна капитализация и иновационни дружества със средна капитализация), така че в дългосрочен план да се развие конкурентен пазар за рисково финансиране. В този контекст основният положителен ефект, който помощта за рисково финансиране има за цел да постигне, е да се подобри достъпът до финансиране за засегнатите предприятия.

161. Освен това, когато оценява положителните последици от помощта за рисково финансиране, които трябва да бъдат съпоставени с нейните отрицателни последици върху конкуренцията и търговията, Комисията може да вземе

предвид, когато е уместно, факта, че освен че допринася за предоставянето на рисково финансиране, помощта има и други положителни последици. Такъв може да бъде случаят например, когато се установи, че инвестицията в рисково финансиране, освен че дава възможност на предприятията да се разрастват или да развиват нови дейности, както и да генерират икономически растеж, допринася значително, особено за цифровия преход или прехода към екологично устойчиви дейности, включително нисковъглеродни, неутрални по отношение на климата или устойчиви на изменението на климата дейности. Комисията ще обърне специално внимание на член 3 от Регламент (ЕС) 2020/852, в който се определят критерии за екологично устойчиви икономически дейности, включително на принципа за „ненанасяне на значителни вреди“ или на други съпоставими методики.

162. За да се даде възможност на Комисията надлежно да оцени очакваните положителни последици от помощта по отношение на развитието на съответните дейности, държавата членка следва да определи ясна и конкретна цел (или поредица от цели), насочена към преодоляване на пазарната неефективност или на другата пречка, установена в предварителната оценка. Мащабите и продължителността на мярката следва да бъдат съобразени с тези цели. Освен това държавата членка трябва също да определи съответните показатели за изпълнение въз основа на резултатите от предварителната оценка, с което да даде възможност на Комисията да измери очакваните последици от помощта по отношение на преследваните цели. Показателите за изпълнение могат да включват:
- а) необходимата или предвижданата инвестиция от частния сектор;
  - б) очаквания брой крайни бенефициери, в които ще се инвестира, включително броя на стартиращите МСП;
  - в) предполагаемия брой нови предприятия, които ще бъдат създадени в хода на изпълнението на мярката за рисково финансиране и в резултат на инвестициите в рисково финансиране;
  - г) броя на новите работни места, които ще бъдат 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, които ще бъдат 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 възвръщаемост/доходност на инвестициите;
  - з) ако е уместно, заявките за патент, които ще бъдат подадени от крайните бенефициери в хода на изпълнението на мярката за рисково финансиране.
163. Показателите, посочени в точка 162, са от значение, за да се докаже, че се очаква помощта за рисково финансиране да доведе до положителни последици в съответствие с поставените цели. По-специално, показателите дават възможност да бъде оценена ефективността на мярката и валидността на

изготвените от финансовия посредник инвестиционни стратегии в контекста на процеса на подбор.

164. Когато мярка за рисково финансиране се използва частично или изцяло за подпомагане на предприятия, на които наскоро е присъден знак за качество под формата на печат за високи постижения от Европейския съвет по иновациите, за съинвестиране с фонда на Европейския съвет по иновациите или за предоставяне на последващи инвестиции във връзка с програмата „Ускорител“<sup>52</sup>, Комисията може да приеме, че държавата членка използва същите възлови показатели за ефективност като Европейския съвет по иновациите.

#### 4.2.5.2. Отрицателни последици, които трябва да се вземат предвид

165. Мярката за държавна помощ трябва да бъде проектирана по такъв начин, че да ограничава нарушаването на конкуренцията и търговията в рамките на вътрешния пазар. При мерките за рисково финансиране трябва да се извърши оценка на потенциалните отрицателни последици 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.
166. За да даде възможност на Комисията да извърши оценка на вероятните отрицателни последици от мярката върху конкуренцията и търговията, държавата членка може да представи всяко изследване или друго съответно доказателство, с което разполага, като последващи оценки на подобни схеми, извършени по отношение на допустимите предприятия, на структурите за финансиране, на проектните параметри и на географската област.
167. 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, предоставено на 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 или другата значима пречка е правилно определена, вероятността мярката за рисково финансиране да доведе до такова изтласкване е по-малка.
168. 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

<sup>52</sup>

В съответствие с член 43, параграф 6 от Регламента за „Хоризонт Европа“ (вж. бележка под линия 24).

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 предизвиква тяхното излизане от пазара или като възпира навлизането на нови конкуренти.

169. 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.
170. Условието 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. Поради това Комисията ще вземе предвид тези условия, когато оценява мерките за рисково финансиране съгласно настоящите насоки, включително когато мярката включва публични финансови посредници.
171. 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 възвръщаемост на инвестициите.
172. Трето, на равнището на крайните бенефициери мярката може да има нарушаващи ефекти върху продуктовите пазари, на които се конкурират тези предприятия. Например мярката може да наруши конкуренцията, ако е насочена към предприятия в сектори, които се представят 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. Комисията счита, че рискът от такива нарушения е значителен, когато мярката за рисково финансиране е специфична за определен сектор, или дава предпочитание на някои сектори пред други. В такива случаи 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 в своето уведомление дали мярката за рисково финансиране е специфична за определен сектор, или дава предпочитание на някои сектори пред други.

173. Комисията ще оцени също всички потенциални отрицателни последици от преместването на дейности, тъй като те биха могли да засегнат конкуренцията и търговията между държавите членки. 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 интензитет 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 последици, свързани с преместването на дейности.

174. Накрая, като част от оценката на отрицателните последици върху конкуренцията и търговията, Комисията може да вземе предвид, когато е уместно, отрицателните външни ефекти от подпомаганата дейност, когато тези външни ефекти оказват неблагоприятно въздействие върху конкуренцията и търговията между държавите членки до степен, която противоречи на общия интерес, като създават или задълбочават пазарни неефективности<sup>53</sup>.

#### 4.2.5.3. Съпоставяне на положителните и отрицателните последици от помощта

175. Като крайна стъпка в своя анализ Комисията ще съпостави установените отрицателни последици от мярката за помощ във връзка с нарушаването на конкуренцията и въздействието върху търговията между държавите членки с положителните последици от помощта и ще направи заключение относно съвместимостта на мярката за помощ с вътрешния пазар само ако положителните последици надвишават отрицателните.

176. Общият баланс на определени категории схеми за помощ може допълнително да бъде обвързан с изискването за последваща оценка съгласно раздел 5. В такива случаи Комисията може да ограничи продължителността на тези схеми, с възможност за повторно уведомяване за продължаването им по-късно.

<sup>53</sup>

Такъв би могъл да бъде случаят и когато помощта нарушава действието на икономическите инструменти, въведени за интернализирането на такива отрицателни външни ефекти (напр. като засяга ценовите сигнали, подавани от схемата на ЕС за търговия с емисии или подобен инструмент).

#### 4.2.6. Прозрачност

177. Като допълнителна гаранция срещу неоправдани нарушения на конкуренцията държавите членки, Комисията, икономическите оператори и обществеността трябва да имат лесен достъп до всички съответни актове и до информацията, отнасяща се до отпуснатата помощ.
178. Държавите членки трябва да публикуват следната информация в базата данни за прозрачност на държавните помощи на Комисията (transparency award module)<sup>54</sup> или на подробен уебсайт за държавна помощ на национално и регионално равнище:
- а. пълния текст на одобрената схема за помощ или на решението за предоставяне на индивидуалната помощ и разпоредбите за неговото прилагане или връзка към него;
  - б. информация за всяка предоставена индивидуална помощ, надхвърляща 100 000 EUR, както е посочено в приложението.
179. Държавите членки трябва да организират своите подробни уебсайтове за държавна помощ, както е посочено в точка 178, така че достъпът до тази информация да е лесен. Информацията се публикува в непроприетарен формат във вид на електронна таблица, който позволява данните да бъдат ефективно търсени, извлечени, сваляни и лесно публикувани в интернет, например във формат CSV или XML. Широката общественост трябва да има достъп до уебсайта без никакви ограничения, включително без предварителна регистрация на потребител.
180. За схеми под формата на фискални стимули условията, посочени в точка 178, буква б) от настоящия регламент, ще се считат за изпълнени, ако държавите членки публикуват необходимата информация за индивидуалните помощи в следните граници (в милиони евро):
- 0,1—0,5;
  - 0,5—1;
  - 1—2;
  - 2—5;
  - 5—10;
  - 10—30;
  - 30—60;
  - 60—100;
  - 100—250; както и
  - 250 и повече.

<sup>54</sup>

Функция за публично търсене в базата данни за прозрачност на държавните помощи е достъпна на следния уебсайт: <https://webgate.ec.europa.eu/competition/transparency/public?lang=bg>.

181. Информацията в точка 178**Error! Reference source not found.**, буква б) трябва да бъде публикувана в срок от шест месеца от датата на отпускане на помощта или, за помощ под формата на фискални стимули — в срок от една година от датата, на която се изисква данъчната декларация<sup>55</sup>. За помощ, която е неправомерна, но впоследствие е счетена за съвместима, държавите членки трябва да публикуват тази информация в срок от шест месеца от датата на решението на Комисията, с което помощта се обявява за съвместима. За да е възможно прилагането на правилата за държавна помощ съгласно Договора, информацията трябва да бъде налична в продължение на най-малко десет години от датата, на която е предоставена помощта.
182. Комисията публикува на своя уебсайт електронната препратка към уебсайта за държавна помощ, посочен в точка 178.

## 5. ОЦЕНКА

183. За да гарантира допълнително, че нарушаването на конкуренцията и търговията е ограничено, Комисията може да изиска схемите за помощ, посочени в точка 184 да бъдат подложени на последваща оценка. Ще се извършват оценки на схеми, при които потенциалът за нарушаване на конкуренцията и търговията е особено голям, т.е. когато съществува риск от значително ограничаване или нарушаване на конкуренцията, ако изпълнението не бъде своевременно подложено на преглед.
184. Последваща оценка може да се изисква за следните схеми за помощ:
- а) схеми с големи бюджети за помощ;
  - б) схеми с регионална насоченост;
  - в) схеми с тясна секторна насоченост;
  - г) променени схеми, когато промяната засяга критериите за допустимост, размера на инвестицията или на финансовите проектни параметри;
  - д) схеми, съдържащи нови характеристики;
  - е) схеми, за които Комисията изисква такава оценка в решението за одобряване на мярката, предвид на потенциалните ѝ отрицателни последици върху конкуренцията и търговията.
185. При всички положения оценка ще се изисква за схеми с бюджет за държавна помощ или за които са били отчетени разходи над 150 милиона евро за дадена година или 750 милиона евро за цялата им продължителност, т.е. общата продължителност на схемата и всяка предходна схема, обхващаща подобна цел и географски регион, считано от 1 януари 2022 г. Предвид целите на оценката и за да се избегне непропорционална тежест за държавите членки, последващи оценки ще се изискват само за схеми за помощ, чиято обща продължителност надвишава три години, считано от 1 януари 2022 г.

---

<sup>55</sup> Ако няма официално изискване за годишна декларация, за дата на предоставяне на помощта за целите на въвеждането ще се счита 31 декември от годината, за която е предоставена помощта.

186. Изискването за последваща оценка може да бъде отменено за схеми за помощ, които са пряк приемник на схема, обхващаща сходна цел и сходна географска област, която схема е била предмет на оценка и за която е представен окончателен доклад за оценка в съответствие с плана за оценка, одобрен от Комисията, както и за която не са констатирани отрицателни заключения. Когато окончателният доклад за оценка на схема не съответства на одобрения план за оценка, тази схема трябва незабавно да бъде прекратена.
187. Оценката следва да има за цел да провери дали са се осъществили хипотезите и условията, върху които се основава съвместимостта на схемата, по-специално по отношение на необходимостта от мярката за помощ и ефективността ѝ с оглед на нейните цели. Следва също така да се оцени въздействието на схемата за рисково финансиране върху конкуренцията и търговията.
188. За схеми за помощ, които подлежат на изискването за оценка съгласно точки 184 и 185, чиято обща продължителност надвишава три години, считано от 1 януари 2022 г., държавите членки трябва да уведомят за проект на план за оценка, който ще представлява неразделна част от оценката на Комисията на схемата, както следва:
- а) заедно със схемата за помощ, ако нейният бюджет надхвърля 150 милиона евро за съответната година, или 750 милиона евро за общата продължителност на схемата;
  - а) в рамките на 30 работни дни след всяка значителна промяна, с която бюджетът на схемата се увеличава до стойност над 150 милиона евро за всяка година, или 750 милиона евро за цялата продължителност на схемата;
  - б) в рамките на 30 работни дни след отчитане в официалните сметки на разходи, които надвишават 150 милиона евро за всяка година;
  - в) заедно със схемата за помощ, ако схемата попада в една от категориите, предвидени в точка 184, и Комисията изисква тя да бъде оценена, независимо от бюджета за държавна помощ по схемата.
189. Проектът на плана за оценка трябва да съответства на общите методологични принципи, предоставени от Комисията<sup>56</sup>. Държавите членки трябва да публикуват одобрения от Комисията план за оценка.
190. Последващата оценка трябва да бъде извършена въз основа на плана за оценка от експерт, независим от органа, предоставящ държавната помощ. Всяка оценка трябва да включва поне един междинен и един окончателен доклад за оценка. Държавите членки трябва да публикуват и двата доклада.
191. Окончателният доклад за оценка трябва да бъде представен на Комисията своевременно, за да може тя да оцени възможното удължаване на схемата за помощ, и най-късно девет месеца преди изтичането на срока на схемата. Този период може да бъде съкратен за схеми, при които е задействано изискването

<sup>56</sup>

Работен документ на службите на Комисията, Обща методика за оценка на държавната помощ, Брюксел, 28.5.2014 г., SWD (2014) 179 final.

за оценка през последните две години от прилагането им. Точното приложно поле и условията на всяка оценка ще бъдат определени в решението за разрешаване на схемата за помощ. В уведомлението за всяка последваща мярка за помощ с подобна цел трябва да се посочи по какъв начин се вземат предвид резултатите от тази оценка.

## **6. ЗАКЛЮЧИТЕЛНИ РАЗПОРЕДБИ**

### **6.1. Дата на прилагане**

192. Комисията ще прилага изложените в настоящите насоки принципи при оценката на съвместимостта с вътрешния пазар на всички помощи за рисково финансиране, подлежащи на уведомяване, които се отпуснати или се планира да бъдат отпуснати от 1 януари 2022 г.
193. Помощите за рисково финансиране, отпуснати неправомерно преди 1 януари 2022 г., ще се оценяват в съответствие с правилата, които са в сила към датата на отпускане на помощта.
194. С цел да се защитят оправданите очаквания на частните инвеститори, в случай на схеми за рисково финансиране, при които се предоставя публично финансиране в подкрепа на рисково финансиране, приложимостта на правилата по отношение на мярката за рисково финансиране се определя от датата на поемане на задължението за предоставяне на публичното финансиране на финансовите посредници, която е датата на подписване на споразумението за финансиране.

### **6.2. Подходящи мерки**

195. Комисията смята, че прилагането на настоящите насоки ще доведе до някои промени в принципите на оценяване, приложими за помощите за рисково финансиране в Съюза. 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 рисково финансиране, за да ги приведат в съответствие с настоящите насоки, в срок от шест месеца след датата на публикуването им;
  - б) държавите членки се приканват да дадат своето изрично и безуслово 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.
196. 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 рисково финансиране в полза на МСП, когато поемането на задължението за предоставяне на публичното финансиране на финансови посредници, 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 да инвестират в съответствие с първоначалната си инвестиционна стратегия до края на срока, определен в споразумението за финансиране.

### **6.3. Докладване и мониторинг**

197. В съответствие с Регламент (ЕС) № 2015/1589 на Съвета<sup>57</sup> и с Регламент (ЕО) № 794/2004 на Комисията<sup>58</sup> държавите членки трябва да представят годишни доклади на Комисията.
198. 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. Тази документация трябва да се съхранява в продължение на десет години от датата на отпускане на помощта и при поискване да бъде предоставена на Комисията.

### **6.4. Преразглеждане**

199. 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 на Съюза 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.

---

<sup>57</sup> Регламент (ЕС) 2015/1589 на Съвета от 13 юли 2015 г. за установяване на подробни правила за прилагането на член 108 от Договора за функционирането на Европейския съюз (ОВ L 248, 24.9.2015 г., стр. 9).

<sup>58</sup> Регламент (ЕО) № 794/2004 на Комисията от 21 април 2004 г. за прилагането от Регламент (ЕО) № 659/1999 на Съвета относно определянето на подробни правила за прилагането на член 93 от Договора за ЕО (ОВ L 140, 30.4.2004, стр. 1).

## **Приложение — Информация за прозрачността**

Информацията за индивидуална помощ, посочена в параграф 178, буква б), е следната:

- идентичността на бенефициера на помощта <sup>(59)</sup>:
  - Наименование
  - Идентификатор на бенефициера на помощта
- Вид на предприятието бенефициер към момента на кандидатстване:
  - МСП
  - Голямо предприятие
- Регион, в който се намира бенефициерът на помощта, по ниво II от NUTS или по-ниско ниво
- Основен сектор или дейност на бенефициера на помощта за дадената помощ, идентифициран от групата по NACE (трицифрен цифров код) <sup>(60)</sup>
- Елемент на помощ, изразен изцяло в национална парична единица
- Ако е различен от елемента на помощ — номиналният размер на помощта, изразен изцяло в националната валута <sup>(61)</sup>
- Инструмент за предоставяне на помощта <sup>(62)</sup>:
  - Безвъзмездна помощ/лихвена субсидия/опрощаване на задължения
  - Заем/подлежащи на възстановяване авансови плащания/помощ, която подлежи на възстановяване
  - Обезпечение
  - Данъчно облекчение или освобождаване от данъци
  - Рисково финансиране
  - Друго (моля, посочете)
- Дата на отпускане и дата на публикуване на помощта
- Цел на помощта
- Наименование на органа или органите, предоставящи помощта
- Когато е приложимо, наименование на упълномощения субект и наименования на подобрите финансови посредници
- Референтен номер на мярката за помощ <sup>63</sup>

---

59 С изключение на търговските тайни и друга поверителна информация в надлежно обосновани случаи и при условие че има съгласие от страна на Комисията (Съобщение на Комисията С (2003) 4582 от 1 декември 2003 г. относно професионалната тайна при решенията за държавна помощ, (ОВ С 297, 9.12.2003 г., стр. 6).

60 Регламент (ЕО) № 1893/2006 на Европейския парламент и на Съвета от 20 декември 2006 г. за установяване на статистическа класификация на икономическите дейности NACE Rev. 2 и за изменение на Регламент (ЕИО) № 3037/90 на Съвета, както и на някои ЕО регламенти относно специфичните статистически области (ОВ L 393, 30.12.2006 г., стр. 1).

61 Брутен еквивалент на безвъзмездна помощ или, когато е приложимо, размер на инвестицията. За оперативна помощ може да бъде предоставен годишният размер на помощта по бенефициери. При фискални схеми тази сума може да бъде предоставена в рамките, определени в точка 180. Сумата, която трябва да се публикува, е максималната допустима данъчна полза, а не сумата, приспадна всяка година (например при данъчен кредит се публикува максималният допустим данъчен кредит, а не действителната сума, която може да зависи от облагаемите приходи и да се променя всяка година).

62 Ако помощта е отпусната посредством няколко инструмента за помощ, размерът на помощта се посочва по инструменти.

63 Както е посочено от Комисията в рамките на процедурата за уведомяване, посочена в раздел 3.