



Bruselj, XXX
[...] (2021) XXX draft

SPOROČILO KOMISIJE

Smernice o državni pomoči za spodbujanje naložb tveganega financiranja

Kazalo

1.	Uvod.....	4
2.	Področje uporabe smernic in opredelitve pojmov.....	10
2.1.	Področje uporabe smernic	10
2.2.	Opredelitve pojmov.....	12
3.	Pomoč za tvegano financiranje, ki jo je treba priglasiti	15
4.	Ocena združljivosti pomoči za tvegano financiranje	16
4.1.	Prvi pogoj: pomoč pospešuje razvoj gospodarske dejavnosti.....	18
4.1.1.	Opredelitev podprte gospodarske dejavnosti	18
4.1.2.	Spodbujevalni učinek	18
4.2.	Drugi pogoj: izogibanje škodljivim učinkom na pogoje trgovanja v obsegu, ki bi bil v nasprotju s skupnimi interesi.....	19
4.2.1.	Osnovni elementi predhodne ocene, ki jo mora zadevna država članica predložiti Komisiji.....	19
4.2.2.	Potreba po posredovanju države	22
4.2.2.1.	Ukrepi, namenjeni kategorijam podjetij, ki ne spadajo na področje uporabe uredbe o splošnih skupinskih izjemah	23
(a)	Mala podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo.....	23
(b)	Inovativna podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo	23
(c)	Podjetja, ki prejmejo začetno naložbo tvegane financiranja, ko poslujejo na katerem koli trgu več kot deset let po registraciji	23
(d)	Podjetja, ki potrebujejo naložbo tvegane financiranja v znesku, ki presega zgornjo mejo, določeno v uredbi o splošnih skupinskih izjemah.....	24
(e)	Alternativne platforme za trgovanje, ki ne izpolnjujejo pogojev iz uredbe o splošnih skupinskih izjemah.....	24
4.2.2.2.	Ukrepi s parametri zasnove, ki niso v skladu z uredbo o splošnih skupinskih izjemah	25
(a)	Finančni instrumenti, pri katerih je delež zasebnih vlagateljev manjši od deležev, določenih v uredbi o splošnih skupinskih izjemah	25
(b)	Finančni instrumenti, pri katerih parametri zasnove presegajo zgornje meje, določene v uredbi o splošnih skupinskih izjemah	26
(c)	Finančni instrumenti, razen jamstev, pri katerih so vlagatelji, finančni posredniki in njihovi upravljavci izbrani tako, da ima zaščita pred izgubo prednost pred asimetrično udeležbo pri dobičku	26
(d)	Davčne spodbude podjetjem, ki vlagajo v druga podjetja, vključno s finančnimi posredniki ali njihovimi upravljavci, ki delujejo kot sovlagatelji.....	27
4.2.3.	Ustreznost ukrepa pomoči.....	27

4.2.3.1.	Ustreznost v primerjavi z drugimi instrumenti politike in drugimi instrumenti pomoči	27
4.2.3.2.	Pogoji za določitev ustreznosti finančnih instrumentov	28
(a)	Naložbe v kapital.....	30
(b)	Financirani dolžniški instrumenti: posojila.....	31
(c)	Nefinancirani dolžniški instrumenti: jamstva	31
4.2.3.3.	Pogoji za določitev ustreznosti davčnih spodbud	32
4.2.3.4.	Pogoji za ukrepe podpore alternativnim platformam za trgovanje	33
4.2.4.	Sorazmernost pomoči.....	33
4.2.4.1.	Pogoji za finančne instrumente	34
4.2.4.2.	Pogoji za davčne spodbude	36
4.2.4.3.	Pogoji za alternativne platforme za trgovanje.....	36
4.2.4.4.	Kumulacija	36
4.2.5.	Izogibanje neupravičenim negativnim učinkom pomoči za tvegano financiranje na konkurenco in trgovino	37
4.2.5.1.	Pozitivni učinki, ki jih je treba upoštevati.....	37
4.2.5.2.	Negativni učinki, ki jih je treba upoštevati	38
4.2.5.3.	Tehtanje pozitivnih in negativnih učinkov pomoči.....	40
4.2.6.	Preglednost.....	40
5.	Ocenjevanje.....	42
6.	Končne določbe.....	43
6.1.	Datum začetka uporabe	43
6.2.	Ustrezni ukrepi	43
6.3.	Poročanje in spremljanje	44
6.4.	Pregled.....	44

1. UVOD

1. Na podlagi člena 107(3)(c) Pogodbe o delovanju Evropske unije lahko Komisija šteje za združljivo z notranjim trgom državno pomoč za pospeševanje razvoja določenih gospodarskih dejavnosti, kadar taka pomoč ne spreminja pogojev trgovanja v obsegu, ki bi bil v nasprotju s skupnimi interesi. Komisija je v preteklosti priznala pomen trga tveganega financiranja za gospodarstva držav članic, potrebo po izboljšanju dostopa do tveganega financiranja za mala in srednja podjetja (MSP) ter za mala in inovativna podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo¹, posledično pa tudi potrebo po sklopu smernic za zagotovitev doslednega pristopa pri ocenjevanju ukrepov pomoči za tvegano financiranje. Tako je sprejela smernice o rizičnem kapitalu iz leta 2006², ki so bile pozneje v okviru svežnja za posodobitev državne pomoči³ nadomeščene s smernicami o tveganem financiranju iz leta 2014⁴. Smernice o tveganem financiranju iz leta 2014 bodo prenehale veljati konec leta 2021, Komisija pa iz spodaj navedenih razlogov meni, da bi lahko imele države članice še naprej potrebo po zagotavljanju pomoči za tvegano financiranje. Na podlagi tega se je odločila, da so še vedno potrebne smernice o tem, kako podpreti tvegano financiranje ob popolni skladnosti s pravili o državni pomoči.
2. V zvezi s tem Komisija ugotavlja, da imajo MSP še naprej ključno vlogo v gospodarstvih držav članic, tako v smislu zaposlovanja kot v smislu gospodarske dinamike in rasti, zato so tudi osrednjega pomena za gospodarski razvoj Unije kot celote. Kot je bilo potrjeno v strategiji za MSP za trajnostno in digitalno Evropo⁵, 25 milijonov MSP v Uniji zaposluje približno 100 milijonov ljudi, predstavlja več kot polovico bruto domačega proizvoda (BDP) Unije in ima ključno vlogo pri ustvarjanju dodane vrednosti v vseh gospodarskih sektorjih. Prinašajo inovativne rešitve za reševanje izzivov, kot so podnebne spremembe, neučinkovita uporaba virov in izguba socialne kohezije, ter prispevajo k širjenju inovacij. Da pa bi lahko MSP rasla in v celoti izkoristila svoj potencial, potrebujejo financiranje. Zato je učinkovit trg tveganega financiranja za MSP ključen za to, da imajo ambiciozna podjetja dostop do potrebnih finančnih sredstev v vseh fazah svojega razvoja.

¹ Natančne opredelitve MSP, malih in inovativnih podjetij s srednjo tržno kapitalizacijo za namene teh smernic so določene v oddelku 2.2 odstavka 30.

² Smernice Skupnosti o državnih pomočeh za spodbujanje naložb rizičnega kapitala v mala in srednje velika podjetja (UL C 194, 18.8.2006, str. 2).

³ Sporočilo Komisije – Smernice o državni pomoči za spodbujanje naložb tveganega financiranja (UL C 19, 22.1.2014, str. 4).

⁴ Komisija je med letoma 2012 in 2014 izvedla ambiciozen program posodobitve državne pomoči, ki je temeljil na treh glavnih ciljih (za več podrobnosti glej Sporočilo Komisije Evropskemu parlamentu, Svetu, Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru in Odboru regij o posodobitvi področja državnih pomoči EU, COM(2012) 209 final):

- (a) spodbujati trajnostno, pametno in vključujočo rast na konkurenčnem notranjem trgu;
- (b) osredotočiti predhodno preverjanje, ki ga izvaja Komisija, na primere pomoči z največjim vplivom na notranji trg, hkrati pa krepi sodelovanje držav članic pri izvrševanju pravil o državni pomoči; ter
- (c) racionalizirati pravila in zagotoviti hitrejši sprejemanje odločitev.

⁵ Sporočilo Komisije Evropskemu parlamentu, Svetu, Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru in Odboru regij z naslovom Strategija za MSP za trajnostno in digitalno Evropo (COM(2020) 103 final).

3. MSP imajo zlasti v zgodnejših fazah razvoja kljub možnostim za rast pogosto težave pri dostopu do finančnih sredstev⁶. Za te težave so krive *asimetrične informacije*: MSP zlasti v začetni fazi vlagateljem pogosto ne morejo dokazati svoje kreditne sposobnosti ali izvedljivosti poslovnih načrtov. V takih okoliščinah pri transakcijah, ki vključujejo MSP, morda ni vredno vlagati v dejavne preglede in raziskovanja, ki jih vlagatelji izvajajo pri zagotavljanju financiranja večjim družbam, saj so stroški pregleda v primerjavi z vrednostjo naložbe previsoki. Zato MSP ne glede na kakovost projekta in potencial rasti najverjetneje ne bodo imela dostopa do potrebnih finančnih sredstev, dokler ne bodo imela dokazanih dosežkov in zadostnega zavarovanja. Ta težava je lahko še zlasti izrazita, ko gre za naložbe v inovativne zelene ali digitalne tehnologije ali v socialne inovacije, ki jih spodbujajo socialni podjetniki⁷. Poslovni finančni trgi zaradi navedenih asimetričnih informacij morda ne bodo mogli zagotoviti potrebnega lastniškega ali dolžniškega financiranja novoustanovljenim in potencialno hitro rastočim MSP, kar lahko povzroči trajno nedelovanje kapitalskega trga, ki preprečuje, da bi ponudba zadostila povpraševanju po ceni, sprejemljivi za obe strani, kar negativno vpliva na možnosti za rast MSP. Mala in inovativna podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo se pod določenimi pogoji srečujejo z enakim nedelovanjem trga.
4. Posledice za podjetje, ki ne prejme financiranja, ne vplivajo nujno le na zadevni posamezni subjekt, ampak so pogosto lahko širše, zlasti zaradi *zunanjih dejavnikov za rast*. V mnogih uspešnih sektorjih rast produktivnosti ne temelji na povečanju produktivnosti družb, prisotnih na trgu, temveč na rasti učinkovitejših in tehnološko naprednejših družb na račun manj učinkovitih družb (ali družb, ki ponujajo zastarele proizvode). Če je ta proces moten, ker potencialno uspešne družbe morda ne morejo pridobiti financiranja, so širše posledice za rast produktivnosti najverjetneje negativne. Če bi bil vstop na trg omogočen širšemu krogu družb, bi bilo posledično mogoče spodbuditi rast.
5. Zato lahko vrzel v financiranju, ki vpliva na MSP ter mala in inovativna podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo, upraviči uvajanje ukrepov javne podpore s strani držav članic, da se olajša razvoj tveganega financiranja na njihovih domačih trgih. Pravilno usmerjena državna pomoč za podporo zagotavljanju tveganega financiranja je lahko učinkovito sredstvo za ublažitev ugotovljenega nedelovanja trga ali druge pomembne ovire pri dostopu do financiranja in za povečanje zasebnih sredstev. V sedanjih razmerah jo lahko države članice uporabijo tudi za spodbujanje okrevanja po gospodarski krizi, ki jo je povzročil izbruh COVID-19.
6. Poleg tega, da je izboljššan dostop do financiranja nepogrešljiv za domača gospodarstva držav članic, lahko tudi pozitivno prispeva k nekaterim osrednjim ciljem politike Unije. Dostop do finančnih sredstev je resnično močno orodje za

⁶ Glej „Evaluation support study on the EU rules on State aid for access to finance for SMEs“ (Evalvacijska podpora študija o pravilih EU o državni pomoči za dostop do financiranja za MSP), Evropska unija (2020), ki je na voljo na spletu:

https://ec.europa.eu/competition/state_aid/modernisation/risk_finance_study.zip.

⁷ Takšne inovacije vključujejo na primer spreminjanje socialnih praks v podporo zelenemu ali digitalnemu prehodu ali izboljševanje poklicnih možnosti žensk na področju IKT.

podporo zeleni⁸ in digitalni⁹ strategiji Unije ter obravnavo sedanje glavne prednostne naloge Unije: zagotoviti okrevanje po gospodarski krizi, ki jo je povzročil izbruh COVID-19.

7. Zeleni prehod je temeljni cilj Unije. Glede na sporočilo o evropskem zelenem dogovoru bo za doseganje sedanjih podnebnih in energetskih ciljev do leta 2030 potrebnih za približno 260 milijard EUR dodatnih letnih naložb, kar je izziv, pri katerem bo ključnega pomena pridobivanje znatnih zasebnih naložb. Za spodbujanje trajnostnega financiranja so potrebni pravi signali za usmerjanje finančnih in kapitalskih tokov v zelene naložbe. V ta namen je Komisija leta 2018 začela izvajati načrt za trajnostno financiranje¹⁰, ki mu je nedavno sledil nov sveženj za trajnostno financiranje¹¹. Eden od ključnih elementov za spodbujanje zelenega financiranja je izboljšano razkrivanje podnebnih in okoljskih podatkov, da so vlagatelji v celoti obveščeni o trajnostnosti svojih naložb. V tem okviru je bil ključni korak sprejetje Uredbe (EU) 2020/852 Evropskega parlamenta in Sveta¹², ki razvršča okoljsko trajnostne dejavnosti (splošno znana kot taksonomija EU).
8. V zvezi z digitalnim prehodom je v sporočilu o digitalnem kompasu do leta 2030¹³ poudarjena potreba po pospeševanju razvoja kritičnih digitalnih tehnologij v Uniji na način, ki bo pospeševal njeno rast produktivnosti in gospodarski razvoj v popolni skladnosti z njenimi družbenimi vrednotami in cilji. Nacionalna poraba držav članic je skupaj z ustreznimi sredstvi Unije in zasebnimi naložbami ključnega pomena za obsežno povečanje naložb, da se doseže ta cilj.
9. V zvezi s krizo, ki jo je povzročil izbruh COVID-19, bi se lahko okrevanje štelo za najnujnejšo prednostno nalogo Unije, ki mora biti skladna z zelenimi in digitalnimi cilji. Mehanizem za okrevanje in odpornost¹⁴ je prvi in najpomembnejši del svežnja EU za okrevanje, sprejetega v odziv na krizo, ki državam članicam po odobritvi njihovih osnutkov načrtov za okrevanje in odpornost zagotavlja za 672,5 milijarde EUR posojil in nepovratnih sredstev finančne podpore za ključna prva leta okrevanja. V okviru tega je Komisija opredelila vodilna področja¹⁵ in

⁸ Sporočilo Komisije Evropskemu parlamentu, Evropskemu svetu, Svetu, Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru in Odboru regij z naslovom Evropski zeleni dogovor (COM(2019) 640 final).

⁹ Sporočilo Komisije Evropskemu parlamentu, Svetu, Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru in Odboru regij z naslovom Oblikovanje digitalne prihodnosti Evrope, COM(2020) 67 final.

¹⁰ Sporočilo Komisije Evropskemu parlamentu, Evropskemu svetu, Svetu, Evropski centralni banki, Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru in Odboru regij z naslovom Akcijski načrt: financiranje trajnostne rasti, COM(2018) 97 final.

¹¹ Sporočilo Komisije Evropskemu parlamentu, Svetu, Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru in Odboru regij z naslovom Taksonomija EU, poročanje podjetij glede trajnostnosti, preference glede trajnostnosti in fiduciarne obveznosti: usmerjanje financiranja v evropski zeleni dogovor, COM(2021) 188 final.

¹² Uredba (EU) 2020/852 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 18. junija 2020 o vzpostavitvi okvira za spodbujanje trajnostnih naložb ter spremembi Uredbe (EU) 2019/2088 (UL L 198, 22.6.2020, str. 13).

¹³ Sporočilo Komisije Evropskemu parlamentu, Svetu, Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru in Odboru regij z naslovom Digitalni kompas do leta 2030: evropska pot v digitalno desetletje, COM(2021) 118 final.

¹⁴ Uredba (EU) 2021/241 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 12. februarja 2021 o vzpostavitvi Mehanizma za okrevanje in odpornost (UL L 57, 18.2.2021, str. 17).

¹⁵ V sporočilu Komisije Evropskemu parlamentu, Evropskemu svetu, Svetu, Evropski centralni banki, Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru, Odboru regij in Evropski investicijski banki z naslovom

države članice spodbuja, naj jih glede na njihov pomen v državah članicah, potrebo po zelo velikih naložbah, pa tudi njihov potencial za ustvarjanje delovnih mest in rasti ter izkoriščanje prednosti zelenega in digitalnega prehoda vključijo v svoje načrte za okrevanje in odpornost.

10. Glede na pomembnost učinkovitega dostopa do financiranja za temeljne cilje Unije že dolgo obstajajo politike Unije za njegovo izboljšanje, kot sta unija kapitalskih trgov in uporaba proračuna Unije.
11. Komisija je v zvezi s tem leta 2015 sprejela prvi akcijski načrt za unijo kapitalskih trgov¹⁶, da bi mobilizirali kapital v Uniji in ga usmerili v vsa podjetja. Eden glavnih ciljev je bil izboljšati dostop MSP do financiranja, zlasti nebančnega. Od takrat je Unija dosegla znaten napredek in večinoma uresničila posamezne ukrepe, napovedane v akcijskem načrtu za unijo kapitalskih trgov iz leta 2015 in njegovem vmesnem pregledu iz leta 2017. Mnogi od navedenih ukrepov so bili namenjeni izboljšanju dostopa do financiranja za vsa podjetja ne glede na velikost ali starost, nekateri od njih pa so bili v veliki meri namenjeni olajšanju dostopa do kapitalskih trgov, zlasti za MSP in mala podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo¹⁷. Leta 2020 je bil uveden nov akcijski načrt za unijo kapitalskih trgov¹⁸ za poglobitev unije kapitalskih trgov Unije v prihodnjih letih, da bi se nadaljeval razvoj kapitalskih trgov in zagotovil dostop do tržnega financiranja, zlasti za MSP. V zvezi s tem je Komisija v skladu z Uredbo (EU) 2019/2115¹⁹ ustanovila tudi strokovno skupino

Letna strategija za trajnostno rast 2021 (COM(2020) 575 final) je opredeljenih sedem vodilnih področij: zagnati – prednostna obravnava čistih tehnologij, ki bodo kos izzivom prihodnosti, ter pospešitev razvoja in uporabe obnovljivih virov energije; prenoviti – izboljšanje energijske učinkovitosti v javnih in zasebnih stavbah; napolniti – spodbujanje čistih tehnologij, ki bodo kos izzivom prihodnosti, da bi se pospešila uporaba trajnostnih, dostopnih in pametnih prometnih sistemov ter polnilnih in oskrbovalnih mest, ter razširitev javnega prevoza; povezati – hitra uvedba hitrih širokopasovnih storitev v vseh regijah in gospodinjstvih, vključno z optičnimi omrežji in omrežji 5G; modernizirati – digitalizacija javne uprave in storitev, vključno s pravosodnim in zdravstvenim sistemom; povečati – povečanje evropskih zmogljivosti industrijskih podatkovnih oblakov ter razvoj najmočnejših, najsodobnejših in trajnostnih procesorjev; preusposabljanje in izpopolnjevanje – prilagoditev izobraževalnih sistemov za podporo digitalnim spretnostim ter izobraževanje in poklicno usposabljanje za vse starosti.

¹⁶ Sporočilo Komisije Evropskemu parlamentu, Svetu, Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru in Odboru regij z naslovom Akcijski načrt o oblikovanju unije kapitalskih trgov, COM(2015) 468 final.

¹⁷ Na primer Uredba (EU) št. 345/2013 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 17. aprila 2013 o evropskih skladih tveganega kapitala (UL L 115, 25.4.2013, str. 1); Uredba (EU) 2017/1129 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. junija 2017 o prospektu, ki se objavi ob ponudbi vrednostnih papirjev javnosti ali njihovi uvrstitvi v trgovanje na reguliranem trgu, in razveljavitvi Direktive 2003/71/ES (UL L 168, 30.6.2017, str. 12); Direktiva 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov ter spremembi Direktive 2002/92/ES in Direktive 2011/61/EU (UL L 173, 12.6.2014, str. 349) v zvezi z razvojem zagonskih trgov MSP; Direktiva 2011/61/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 8. junija 2011 o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov in spremembah direktiv 2003/41/ES in 2009/65/ES ter uredb (ES) št. 1060/2009 in (EU) št. 1095/2010 (UL L 174, 1.7.2011, str. 1).

¹⁸ Sporočilo Komisije Evropskemu parlamentu, Svetu, Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru in Odboru regij z naslovom Unija kapitalskih trgov za ljudi in podjetja – nov akcijski načrt, COM(2020) 590 final.

¹⁹ Člen 3 Uredbe (EU) 2019/2115 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 27. novembra 2019 o spremembi Direktive 2014/65/EU ter uredb (EU) št. 596/2014 in (EU) 2017/1129 v zvezi s spodbujanjem uporabe zagonskih trgov MSP (UL L 320, 11.12.2019, str. 1).

deležnikov za MSP, ki je dobila nalogo, da oceni ovire za MSP pri izkoriščanju javnih trgov.

12. Komisija v skladu s pomembnostjo izboljšanja dostopa MSP do finančnih sredstev dopolnjuje zakonodajo in ukrepe politike Unije s proračunom Unije, da bi se tako odpravilo strukturno nedelovanje trga, ki omejuje rast MSP. V ta namen je bila v okviru večletnega finančnega okvira za obdobje 2014–2020 okrepljena uporaba finančnih instrumentov²⁰. Zlasti sta k izboljšanju uporabe javnih sredstev prek mehanizmov financiranja za porazdelitev tveganja v korist MSP v zagonski fazi ter v fazah rasti in prenosa poslovanja ter v korist malih in inovativnih podjetij s srednjo tržno kapitalizacijo s posebnim poudarkom na ukrepih za zagotavljanje brezhibne pomoči od inovacij do trga, vključno s trženjem rezultatov raziskav in razvoja²¹ prispevala programa Unije za financiranje, vzpostavljena z Uredbo (EU) št. 1287/2013 Evropskega parlamenta in Sveta (Program za konkurenčnost podjetij ter mala in srednja podjetja (COSME))²² in Uredbo (EU) št. 1291/2013 Evropskega parlamenta in Sveta²³ (Obzorje 2020). Poleg tega Evropski svet za inovacije že od leta 2018 podpira zagonska podjetja in MSP v okviru programa Obzorje 2020 in bo to nadaljeval tudi za mala podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo v okviru programa Unije za financiranje raziskav in inovacij Obzorje Evropa²⁴, da bi se izboljšala uspešnost trga tveganega kapitala Unije. Uvedba evropskega ukrepa za povečanje tveganega kapitala (ESCALAR)²⁵ kot pilotnega programa Komisije in Evropskega investicijskega sklada (EIF) ter prizadevanje za oblikovanje javno-zasebnega sklada²⁶ za pomoč pri financiranju prvih javnih ponudb MSP razkrivata

²⁰ Finančni instrumenti zajemajo finančne instrumente, ki niso nepovratna sredstva in so lahko v obliki dolžniških instrumentov (posojila, jamstva) ali instrumentov lastniškega kapitala (naložbe v čisti lastniški kapital, naložbe v navidezni lastniški kapital in drugi instrumenti za porazdelitev tveganja).

²¹ Poleg tega je Komisija skupaj z Evropskim investicijskim skladom in Evropsko investicijsko banko v okviru sedmega okvirnega programa za raziskave (7. OP) oblikovala poseben instrument za porazdelitev tveganja, ki zagotavlja boljši dostop do finančnih sredstev v obliki posojil. Glej http://www.eif.org/what_we_do/guarantees/RSI/index.htm. Instrument za porazdelitev tveganja zagotavlja delno jamstvo finančnim posrednikom prek mehanizma za porazdelitev tveganja, s čimer zmanjšuje njihova finančna tveganja in jih spodbuja k zagotavljanju posojil za MSP, ki se ukvarjajo z raziskavami in razvojem ali inovacijskimi dejavnostmi.

²² Uredba (EU) št. 1287/2013 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 11. decembra 2013 o vzpostavitvi Programa za konkurenčnost podjetij ter mala in srednja podjetja (COSME) (2014–2020) in o razveljavitvi Sklepa št. 1639/2006/ES (UL L 347, 20.12.2013, str. 33).

²³ Uredba (EU) št. 1291/2013 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 11. decembra 2013 o vzpostavitvi okvirnega programa za raziskave in inovacije (2014–2020) – Obzorje 2020 in razveljavitvi Sklepa št. 1982/2006/ES (UL L 347, 20.12.2013, str. 104).

²⁴ **[Posodobi sklic]** Uredba (EU) št. [nn] Evropskega parlamenta in Sveta o vzpostavitvi okvirnega programa za raziskave in inovacije Obzorje Evropa, določitvi pravil za sodelovanje in razširjanje rezultatov (UL L [nn], [nn.nn.]2021, str. [nn]).

²⁵ Evropski ukrep za povečanje tveganega kapitala (ESCALAR) je pilotni program, ki ga je uvedla Evropska komisija, upravlja pa ga Evropski investicijski sklad, da bi se z uporabo sredstev naložbenega načrta za Evropo odpravila finančna vrzel hitro rastočih evropskih podjetij (podjetja v razširitveni fazi). Program ESCALAR je bil uveden 4. aprila 2020 in je namenjen znatnemu povečanju sredstev skladov, kar omogoča večje naložbene zneski in ustvarjanje večjih zmogljivosti za naložbe v podjetja v razširitveni fazi.

²⁶ Predsednica Ursula von der Leyen je napovedala ustanovitev javno-zasebnega sklada, specializiranega za prve javne ponudbe MSP, za zagotovitev javne podpore v obliki financiranja in olajšanje dostopa MSP z visokim potencialom do javnih trgov.

pomen spodbujanja rasti MSP in potrebo po nadaljnjem dokončanju vrste obstoječih ukrepov javne podpore na vseh stopnjah financiranja. Poleg tega ima novi program InvestEU²⁷, ki bo združil 14 različnih finančnih instrumentov, ki so trenutno na voljo za podporo naložbam v Uniji, in sredstva, ki se v okviru deljenega upravljanja prispevajo v oddelek za države članice, poseben del, namenjen financiranju malih podjetij, v okviru treh drugih delov programa InvestEU pa se lahko financirajo tudi MSP, ki spadajo na njihovo področje uporabe.

13. Izkušnje Komisije na področju pomoči za tvegano financiranje (v skladu s smernicami o tveganem financiranju iz leta 2014 in uredbo o splošnih skupinskih izjemah²⁸) in zgoraj navedene pobude na ravni Unije, namenjene izboljšanju dostopa do financiranja, kažejo, da je dostop do financiranja še naprej prednostna naloga Unije in njenih držav članic. Zato je ključnega pomena, da Komisija državam članicam še naprej zagotavlja smernice o tem, kako bo ocenjevala združljivost ukrepov tveganega financiranja z notranjim trgom. To dokazuje tudi ocena, ki je bila v letih 2019 in 2020 opravljena v zvezi s smernicami o tveganem financiranju iz leta 2014: tako imenovano preverjanje primernosti.²⁹ Rezultati preverjanja primernosti kažejo, da smernice o tveganem financiranju praviloma ostajajo relevantne in ustrezajo namenu. Vendar se je izkazalo, da so potrebna nadaljnja pojasnila in poenostavitve pravil. Revidirane smernice o tveganem financiranju bodo državam članicam olajšale uporabo ustrezno ciljno usmerjene državne pomoči za tvegano financiranje, hkrati pa se bo poleg pozitivnih učinkov pomoči pri zagotavljanju dostopa do financiranja ustrezno upošteval pozitiven prispevek take pomoči k zgoraj navedenim prednostnim nalogam Komisije.
14. Komisija je v letu 2016, dve leti po sprejetju smernic o tveganem financiranju, v okviru svežnja za posodobitev državne pomoči sprejela obvestilo o pojmu pomoči³⁰. V njem je pojasnila svoje razumevanje, kako bi bilo treba razlagati pojem državne pomoči iz člena 107(1) Pogodbe, vključno s tem, kdaj ukrep javne podpore ne pomeni državne pomoči, ker se izvaja pod običajnimi tržnimi pogoji. Smernice, ki so v zvezi s tem navedene v obvestilu o pojmu pomoči, zlasti v oddelku 4.2, omogočajo črtanje oddelka 2.1 z naslovom Preskus udeleženca v tržnem gospodarstvu v smernicah o tveganem financiranju iz leta 2014. Zato v revidiranih smernicah ni obravnavano, ali ukrep javne podpore pomeni državno pomoč ali ne, temveč so predvsem obravnavani pogoji, pod katerimi se lahko ukrep državne pomoči šteje za združljivega z notranjim trgom.

²⁷ Uredba (EU) 2021/523 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. marca 2021 o vzpostavitvi Programa InvestEU in spremembi Uredbe (EU) 2015/1017 (UL L 107, 26.3.2021, str. 30). Njegov namen je spodbujati sodelovanje javnih in zasebnih vlagateljev v operacijah financiranja in naložbenih operacijah z zagotavljanjem jamstev iz proračuna Unije za odpravo nedelovanja trga in neoptimalnih naložbenih okoliščin. Temelji na uspehu Evropskega sklada za strateške naložbe (EFSD), ki se je začel izvajati leta 2015, da bi se odpravila naložbena vrzel v Uniji po finančni in gospodarski krizi.

²⁸ Uredba Komisije (EU) št. 651/2014 z dne 17. junija 2014 o razglasitvi nekaterih vrst pomoči za združljive z notranjim trgom pri uporabi členov 107 in 108 Pogodbe (UL L 187, 26.6.2014).

²⁹ Na voljo na spletu: https://ec.europa.eu/competition/state_aid/modernisation/fitness_check_en.html.

³⁰ Obvestilo Komisije o pojmu državne pomoči po členu 107(1) Pogodbe o delovanju Evropske unije (UL C 262, 19.7.2016, str. 1).

15. Zato se je Komisija odločila nekoliko spremeniti smernice o tveganem financiranju, pojasniti pravila in zagotoviti upravno poenostavitev, da bi olajšala dodelitev državne pomoči v podporo tveganemu financiranju.

2. PODROČJE UPORABE SMERNIC IN OPREDELITVE POJMOV

2.1. Področje uporabe smernic

16. Komisija bo načela iz teh smernic uporabila pri ukrepih tveganega financiranja, ki ne izpolnjujejo vseh pogojev iz uredbe o splošnih skupinskih izjemah. Zadevna država članica mora ukrepe priglasiti v skladu s členom 108(3) Pogodbe, Komisija pa nato opravi obsežno oceno združljivosti, kakor je določeno v oddelku 4 teh smernic.
17. Vendar se lahko države članice odločijo ukrepe tveganega financiranja oblikovati tudi tako, da ti ne pomenijo državne pomoči na podlagi člena 107(1) Pogodbe, na primer ker so skladni s preskusom udeleženca v tržnem gospodarstvu ali ker izpolnjujejo pogoje iz veljavne uredbe *de minimis*³¹. V tem primeru jih ni treba priglasiti Komisiji.
18. V teh smernicah ni obravnavana združljivost ukrepov državne pomoči, ki izpolnjujejo merila iz drugih smernic, okvirov ali predpisov o državni pomoči, z notranjim trgov. Komisija bo posebno pozornost namenila potrebi po preprečevanju uporabe teh smernic za doseganje ciljev politik, ki jih v prvi vrsti urejajo drugi okviri, smernice in predpisi o državni pomoči.
19. Te smernice ne vplivajo na druge vrste finančnih instrumentov, razen tistih, ki jih urejajo, kot so instrumenti za zagotavljanje listinjenja obstoječih posojil, ki bodo ocenjene na podlagi ustreznih pravnih pravil za državno pomoč.
20. Komisija bo načela iz teh smernic uporabljala samo za sheme tveganega financiranja. Ne bo jih uporabljala za *ad hoc* ukrepe za zagotavljanje pomoči za tvegano financiranje posameznim podjetjem, razen za ukrepe, namenjene podpiranju posamezne alternativne platforme za trgovanje.
21. Treba je opozoriti, da se ukrepi pomoči za tvegano financiranje izvajajo prek finančnih posrednikov ali alternativnih platform za trgovanje, izjema so le davčne spodbude za neposredne naložbe v upravičena podjetja. Zato ukrepi, pri katerih država članica ali javni subjekt neposredno vlaga v podjetja, ne da bi bili vključeni navedeni posredniki, ne spadajo na področje uporabe pravil o državni pomoči za tvegano financiranje iz uredbe o splošnih skupinskih izjemah in teh smernic.
22. Komisija meni, da se velika podjetja glede na njihove boljše dosežke in višje zavarovanje praviloma ne srečujejo s podobnimi težavami pri dostopu do financiranja kot MSP in zato ne morejo biti upravičena do pomoči za tvegano financiranje v skladu s temi smernicami. Ukrep tveganega financiranja v korist

³¹ Uredba Komisije (EU) št. 1407/2013 z dne 18. decembra 2013 o uporabi členov 107 in 108 Pogodbe o delovanju Evropske unije pri pomoči *de minimis* (UL L 352, 24.12.2013, str. 1); Uredba Komisije (EU) št. 1408/2013 z dne 18. decembra 2013 o uporabi členov 107 in 108 Pogodbe o delovanju Evropske unije pri pomoči *de minimis* v kmetijskem sektorju (UL L 352, 24.12.2013, str. 9); Uredba Komisije (EU) št. 717/2014 z dne 27. junija 2014 o uporabi členov 107 in 108 Pogodbe o delovanju Evropske unije pri pomoči *de minimis* v sektorju ribištva in akvakulture (UL L 190, 28.6.2014, str. 45).

velikih podjetij se lahko izjemoma razglasi za združljivega na podlagi teh smernic, če je namenjen malim podjetjem s srednje veliko tržno kapitalizacijo v skladu s točko (a) oddelka 4.2.2.1 ali inovativnim podjetjem s srednje veliko tržno kapitalizacijo, ki izvajajo projekte na področju raziskav in razvoja ter inovacij, v skladu s točko (b) oddelka 4.2.2.1.

23. Podjetja, sprejeta v uradno kotacijo na organiziranem trgu, ne morejo prejeti pomoči za tvegano financiranje v skladu s temi smernicami, saj dejstvo, da so sprejeta v kotacijo na organiziranem trgu, kaže na njihovo zmožnost za pridobitev zasebnega financiranja.
24. Ukrepi pomoči za tvegano financiranje brez sodelovanja zasebnih vlagateljev ne bodo razglašeni za združljive v skladu s temi smernicami. V takih primerih bi morale države članice razmisliti o drugih možnostih politike, ki bi lahko bile ustreznejše za doseganje enakih ciljev in rezultatov, kot sta regionalna pomoč za naložbe ali pomoč za zagonska podjetja, dovoljeni z uredbo o splošnih skupinskih izjemah.
25. Kadar zasebni vlagatelji ne prevzamejo znatnega tveganja in/ali kadar imajo koristi le zasebni vlagatelji, ukrepi pomoči za tvegano financiranje ne bodo razglašeni za združljive v skladu s temi smernicami. Porazdelitev tveganj in koristi je v skladu s temi smernicami nujen pogoj za omejitev finančne izpostavljenosti države in za zagotovitev pravičnega donosa državi.
26. Ne glede na pomoč za tvegano financiranje v obliki nadomestnega kapitala, kakor je opredeljeno v uredbi o splošnih skupinskih izjemah, se pomoč za tvegano financiranje v skladu s temi smernicami ne sme uporabiti za podporo odkupom.
27. Pomoč za tvegano financiranje se v skladu s temi smernicami ne bo štela za združljivo z notranjim trgov, če bo dodeljena:
 - (a) podjetjem v težavah, kot so opredeljena v smernicah o državni pomoči za reševanje in prestrukturiranje nefinančnih podjetij v težavah³². Vendar se v teh smernicah MSP, ki poslujejo na katerem koli trgu manj kot deset let po registraciji³³ in ki so na podlagi skrbnega pregleda s strani izbranega finančnega posrednika upravičena do naložb tveganega financiranja, ne bodo štela za podjetja v težavah, razen če so v postopku zaradi insolventnosti ali v skladu z domačo zakonodajo izpolnjujejo merila za uvedbo kolektivnega postopka v primeru insolventnosti na zahtevo svojih upnikov;
 - (b) podjetjem, ki so prejela nezakonito državno pomoč, ki ni bila v celoti povrnjena.
28. Komisija teh smernic ne bo uporabljala za pomoč dejavnostim, povezanim z izvozom v tretje države ali države članice, tj. pomoč, ki je neposredno vezana na izvožene količine, na vzpostavitev in delovanje distribucijskega omrežja ali na druge

³² Sporočilo Komisije – Smernice o državni pomoči za reševanje in prestrukturiranje nefinančnih podjetij v težavah (UL C 249, 31.7.2014, str. 1).

³³ Razen če so prevzela dejavnosti drugega podjetja ali so bila ustanovljena z združitvijo; v tem primeru desetletno obdobje zajema tudi poslovanje tega podjetja ali združenih družb. Za upravičena podjetja, za katera ne velja obveznost registracije, se desetletno obdobje upravičenosti začne (i) ko začne podjetje opravljati svojo gospodarsko dejavnost ali (ii) ko postane podjetje davčni zavezanec v zvezi s svojo gospodarsko dejavnostjo, kar koli nastopi prej.

tekoče stroške, povezane z izvozno dejavnostjo, kot tudi za pomoč, pogojeno z dajanjem prednosti uporabi domačega blaga pred uporabo uvoženega blaga.

29. Ukrepi tveganega financiranja pogosto vključujejo kompleksne konstrukcije, ki ustvarjajo spodbude za eno skupino gospodarskih subjektov (vlagatelje), da zagotovijo tvegano financiranje za drugo skupino subjektov (upravičena podjetja). Glede na zasnovo ukrepa, tudi če nameravajo javni organi zagotoviti koristi le drugi skupini (upravičenim podjetjem), lahko državna pomoč koristi podjetjem iz ene ali druge skupine oziroma iz obeh skupin. Poleg tega ukrepi tveganega financiranja ponavadi vključujejo enega ali več finančnih posrednikov, katerih status se lahko razlikuje od statusa vlagateljev in končnih upravičencev, v katere se vlaga. V takih primerih je treba preveriti tudi, ali se lahko šteje, da državna pomoč koristi finančnemu posredniku. Kakršna koli pomoč finančnemu posredniku bi morala biti omejena s prenosom prednosti na končne upravičence, kot je določeno v teh smernicah. Da lahko finančni posredniki povečajo svoja sredstva in njihovi upravljavci dosežejo večje prihodke prek provizij, se šteje le za drugoten gospodarski učinek ukrepa pomoči ter ne za prednost, ki jo je pomoč zagotovila finančnim posrednikom ali upravljavcem. Če pa je ukrep tveganega financiranja oblikovan tako, da svoje drugotne učinke usmerja k opredeljivim finančnim posrednikom ali skupinam finančnih posrednikov, se bo štelo, da imajo ti finančni posredniki posredno prednost.

2.2. Opredelitve pojmov

30. V teh smernicah:

- (1) „alternativna platforma za trgovanje“ pomeni večstranski sistem trgovanja, kakor je opredeljen v točki (22) člena 4(1) Direktive 2014/65/EU, v katerem vsaj 50 % finančnih instrumentov, ki so sprejeti v trgovanje, izdajo MSP;
- (2) „odkup“ pomeni odkup vsaj kontrolnega deleža lastniškega kapitala družbe od sedanjih delničarjev, da se prevzamejo njena sredstva in dejavnosti;
- (3) „upravičena podjetja“ pomeni MSP, mala podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo in inovativna podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo;
- (4) „pooblaščen subjekt“ pomeni Evropsko investicijsko banko, Evropski investicijski sklad, mednarodno finančno institucijo, v kateri ima država članica delež, finančno institucijo, ustanovljeno v državi članici, katere cilj je doseči javni interes pod nadzorom javnega organa, osebe javnega prava ali osebe zasebnega prava, ki opravlja javno službo. Pooblaščen subjekt je lahko izbran ali neposredno imenovan v skladu z določbami Direktive 2014/24/EU Evropskega parlamenta in Sveta³⁴ ali v skladu s členom 38(4)(b)(iii) Uredbe (EU) št. 1303/2013 Evropskega parlamenta in Sveta³⁵;

³⁴ Direktiva 2014/24/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 26. februarja 2014 o javnem naročanju in razveljavitvi Direktive 2004/18/ES (UL L 94, 28.3.2014, str. 65).

³⁵ Uredba (EU) št. 1303/2013 Evropskega parlamenta in Sveta o skupnih določbah o Evropskem skladu za regionalni razvoj, Evropskem socialnem skladu, Kohezijskem skladu, Evropskem kmetijskem skladu za razvoj podeželja in Evropskem skladu za pomorstvo in ribištvo, o splošnih določbah o Evropskem skladu za regionalni razvoj, Evropskem socialnem skladu, Kohezijskem skladu in Evropskem skladu za

- (5) „naložba lastniškega kapitala“ pomeni zagotovitev kapitala podjetju v obliki neposredne ali posredne naložbe v zameno za lastništvo ustreznega deleža v tem podjetju;
- (6) „načrt ocenjevanja“ pomeni dokument, ki zajema eno ali več shem pomoči in vsebuje vsaj naslednje minimalne elemente: cilje, ki se ocenjujejo, vprašanja pri ocenjevanju, kazalnike rezultatov, predvideno metodologijo za izvedbo ocenjevanja, zahteve za zbiranje podatkov, predlagani časovni okvir ocenjevanja, vključno z datumom predložitve vmesnega in končnega ocenjevalnega poročila, opis neodvisnega organa, ki bo izvajal ocenjevanje, ali meril, ki se bodo uporabila za njegovo izbiro, ter načine javne objave ocenjevanja;
- (7) „izstop“ pomeni likvidacijo holdingov prek finančnega posrednika ali vlagatelja, ki vključuje prodajo deleža, odpise, odplačilo delnic/posojil, prodajo drugemu finančnemu posredniku ali vlagatelju, prodajo finančni instituciji in prodajo z javno ponudbo, vključno s prvo javno ponudbo;
- (8) „pravična stopnja donosa“ pomeni pričakovano notranjo stopnjo donosa, ki je enaka diskontni stopnji, prilagojeni tveganju, ki odraža stopnjo tveganja naložbe ter vrsto in obseg kapitala, ki naj bi ga vložili zasebni vlagatelji;
- (9) „končni upravičenec“ pomeni upravičeno podjetje, ki je prejemnik naložbe na podlagi ukrepa državne pomoči za tvegano financiranje;
- (10) „finančni posrednik“ pomeni vsako finančno institucijo, ne glede na njeno obliko in lastništvo, vključno s skladi skladov, zasebnimi investicijskimi skladi, javnimi investicijskimi skladi, bankami, mikrofinančnimi institucijami in jamstvenimi družbami;
- (11) „prva komercialna prodaja“ pomeni prvo prodajo podjetja na trgu proizvodov ali storitev, razen omejene prodaje za preverjanje trga;
- (12) „del prve izgube“ pomeni najbolj podrejeno tranšo tveganja, ki prinaša največje tveganje izgube in vključuje pričakovane izgube ciljnega portfelja;
- (13) „nadaljnja naložba“ pomeni dodatno naložbo v podjetje, ki sledi enemu ali več prejšnjim investicijskim krogom naložb tveganega financiranja;
- (14) „sklad skladov“ pomeni sklad, ki vlaga v druge sklade ali prispeva vire v druge sklade in ne neposredno v družbe ali finančna sredstva, kot so delnice ali obveznice;
- (15) „jamstvo“ pomeni pisno zavezo za prevzem odgovornosti od tretje osebe za celotne ali delne nove posojilne transakcije za tvegano financiranje, kot so dolžniški instrumenti ali instrumenti zakupa in instrumenti navideznega lastniškega kapitala;
- (16) „omejitev jamstva“ pomeni največjo izpostavljenost javnega vlagatelja, izraženo v deležu skupnih naložb v zajamčeni portfelj;

pomorstvo in ribištvo ter o razveljavitvi Uredbe Sveta (ES) št. 1083/2006 (UL L 347, 20.12.2013, str. 320). [Sklic posodobiti, ko bo sprejeta nova uredba o skupnih določbah.]

- (17) „stopnja jamstva“ pomeni delež kritja izgube s strani javnega vlagatelja za vsako posamezno transakcijo, upravičeno na podlagi ukrepa državne pomoči za tvegano financiranje;
- (18) „neodvisni zasebni vlagatelj“ pomeni zasebnega vlagatelja, ki ni delničar v upravičenem podjetju, v katerega vlaga, vključno s poslovnimi angeli in finančnimi institucijami, ne glede na njihovo lastništvo, če nosijo celotno tveganje v zvezi s svojo naložbo; ob ustanovitvi nove družbe se vsi zasebni vlagatelji, vključno z ustanovitelji, štejejo za neodvisne od navedene družbe;
- (19) „inovativno podjetje s srednje veliko tržno kapitalizacijo“ pomeni podjetje s srednje veliko tržno kapitalizacijo, ki izpolnjuje merila, da se šteje za „inovativno podjetje“ v smislu uredbe o splošnih skupinskih izjemah, ali mu je Evropski svet za inovacije nedavno podelil znak kakovosti „pečat odličnosti“ v skladu z delovnim programom Obzorje 2020 za obdobje 2018–2020³⁶ ali členom 1(19) in členom 11(2) uredbe o programu Obzorje Evropa³⁷ ali je nedavno prejel naložbo sklada Evropskega sveta za inovacije, kot je naložba v okviru programa Pospeševalec iz člena 43(6) uredbe o programu Obzorje Evropa [sklic posodobiti po sprejetju];
- (20) „vzvod zasebnih sredstev“ pomeni stopnjo, do katere javne naložbe privabljajo dodatne naložbe iz zasebnih virov;
- (21) „posojilni instrument“ pomeni sporazum, ki zavezuje posojilodajalca, da posojilojemalcu da na razpolago dogovorjen znesek denarja za dogovorjeno obdobje, in ki posojilojemalca zavezuje, da ta znesek v dogovorjenem obdobju odplača; lahko je v obliki posojila ali drugega instrumenta financiranja, vključno z zakupom, ki posojilodajalcu zagotavlja pglavitni del najmanjšega donosa;
- (22) „podjetje s srednje veliko tržno kapitalizacijo“ pomeni podjetje, ki ima manj kot 1 500 zaposlenih glede na izračun v skladu s členi 3, 4 in 5 Priloge I k uredbi o splošnih skupinskih izjemah in ki ne izpolnjuje meril za MSP. Za namen uporabe teh smernic se več subjektov šteje za eno podjetje, če je izpolnjen kateri koli pogoj iz člena 3(3) Priloge I k uredbi o splošnih skupinskih izjemah.
- (23) „fizična oseba“ pomeni osebo, ki ni pravna oseba in ni podjetje v smislu člena 107(1) Pogodbe;
- (24) „novo posojilo“ pomeni nov posojilni instrument za financiranje novih naložb ali obratnega kapitala, kar ne vključuje refinanciranja (i) obstoječih posojil ali (ii) drugih oblik financiranja;
- (25) „naložba v navidezni lastniški kapital“ pomeni vrsto financiranja, ki se uvršča med lastniški kapital in dolg, je bolj tvegano kot prednostni dolg in manj tvegano kot navaden lastniški kapital ter katerega donos za imetnika temelji predvsem na dobičku ali izgubi zadevnega ciljnega podjetja in ki je v primeru

³⁶ Na voljo na spletnem naslovu https://ec.europa.eu/research/participants/data/ref/h2020/wp/2018-2020/main/h2020-wp1820-eic_en.pdf.

³⁷ Glej sprotno opombo 24.

neizpolnitve obveznosti nezavarovan. Naložbe v navidezni lastniški kapital so lahko strukturirane kot nezavarovani in podrejeni dolg, vključno z dolžniško-lastniškim dolgom, ki se v nekaterih primerih lahko preoblikuje v lastniški kapital ali prednostni kapital;

- (26) „nadomeščanje kapitala“ pomeni nakup obstoječih delnic v podjetju od prejšnjega vlagatelja ali delničarja;
- (27) „naložba tveganega financiranja“ pomeni naložbe v lastniški kapital ali navidezni lastniški kapital, posojila (vključno z zakupi), jamstva ali kombinacijo le-teh za nove naložbe upravičenih podjetij, kar ne vključuje popolnoma zasebnih naložb, ki se izvajajo pod tržnimi pogoji in ne spadajo na področje uporabe zadevnega ukrepa državne pomoči;
- (28) „mala in srednja podjetja (MSP)“ pomeni podjetja, ki izpolnjujejo merila iz Priloge I k uredbi o splošnih skupinskih izjemah;
- (29) „malo podjetje s srednje veliko tržno kapitalizacijo“ pomeni podjetje s srednje veliko tržno kapitalizacijo, ki ima do 499 zaposlenih glede na izračun v skladu s členi 3, 4 in 5 Priloge I k uredbi o splošnih skupinskih izjemah, katerega letni prihodki od prodaje ne presegajo 100 milijonov EUR ali katerega letna bilančna vsota ne presega 86 milijonov EUR;
- (30) „skupno financiranje“ pomeni najvišji skupni znesek naložb v upravičeno podjetje prek ene ali več naložb tveganega financiranja, vključno z nadaljnjimi naložbami na podlagi katerega koli ukrepa državne pomoči za tvegano financiranje, kar ne vključuje popolnoma zasebnih naložb, ki se izvajajo pod tržnimi pogoji in ne spadajo na področje uporabe ukrepa državne pomoči za tvegano financiranje.

3. POMOČ ZA TVEGANO FINANCIRANJE, KI JO JE TREBA PRIGLASITI

- 31. Države članice morajo v skladu s členom 108(3) Pogodbe priglasiti ukrepe tveganega financiranja, ki: (i) pomenijo državno pomoč v smislu člena 107(1) Pogodbe (zlasti ukrepe, ki niso skladni s preskusom udeleženca v tržnem gospodarstvu³⁸ in ne spadajo na področje uporabe uredb *de minimis*) in (ii) ne izpolnjujejo vseh pogojev za pomoč za tvegano financiranje, določenih v uredbi o splošnih skupinskih izjemah. Komisija bo ocenila združljivost navedenih ukrepov z notranjim trgov na podlagi člena 107(3)(c) Pogodbe. Te smernice se osredotočajo na tiste ukrepe tveganega financiranja, ki se bodo najverjetneje šteli za združljive s členom 107(3)(c) Pogodbe, če bo izpolnjenih več pogojev, ki so podrobneje opisani v oddelku 4 teh smernic. Navedeni ukrepi se uvrščajo v eno ali obe naslednji kategoriji.
- 32. Prva kategorija zajema ukrepe tveganega financiranja, namenjene podjetjem, ki ne izpolnjujejo vseh **meril za upravičenost**, določenih za pomoč za tvegano financiranje v uredbi o splošnih skupinskih izjemah. Ta kategorija zajema zlasti ukrepe, namenjene naslednjim podjetjem:

³⁸

V okviru preskusa udeleženca v tržnem gospodarstvu gospodarske transakcije ne pomenijo državne pomoči, če jih javni organi ali podjetja izvedejo pod normalnimi tržnimi pogoji in ne dajejo prednosti zadevnemu podjetju. Več smernic o tem je na voljo v Obvestilu Komisije o pojmu državne pomoči po členu 107(1) Pogodbe o delovanju Evropske unije (glej sprotno opombo 30).

- (a) mala podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo;
 - (b) inovativna podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo;
 - (c) podjetja, ki prejmejo začetno naložbo tveganega financiranja več kot deset let po registraciji³⁹;
 - (d) podjetja, ki potrebujejo naložbo tveganega financiranja v skupnem obsegu, ki presega zgornjo mejo, določeno v uredbi o splošnih skupinskih izjemah;
 - (e) alternativne platforme za trgovanje, ki ne izpolnjujejo pogojev iz uredbe o splošnih skupinskih izjemah.
33. Druga kategorija zajema ukrepe, katerih **parametri zasnove** se razlikujejo od tistih iz uredbe o splošnih skupinskih izjemah. Ta kategorija zajema zlasti naslednje primere:
- (a) finančne instrumente, pri katerih je delež zasebnih vlagateljev nižji od deležev, določenih v uredbi o splošnih skupinskih izjemah;
 - (b) finančne instrumente, pri katerih parametri zasnove presegajo zgornje meje, določene v uredbi o splošnih skupinskih izjemah;
 - (c) finančne instrumente, razen jamstev, pri katerih so finančni posredniki, vlagatelji ali upravljavci skladov izbrani tako, da ima zaščita pred morebitnimi izgubami prednost pred prednostnimi donosi dobičkov (ugodne spodbude);
 - (d) davčne spodbude podjetjem, ki vlagajo v druga podjetja, vključno s finančnimi posredniki ali njihovimi upravljavci, ki delujejo kot sovlagatelji.
34. Če v teh smernicah ni določeno drugače, bodo oceno Komisije glede kategorij ukrepov, ki jih je treba priglasiti, iz odstavkov 32 in 33 usmerjali vsi pogoji združljivosti, ki se uporabljajo za pomoč za tvegano financiranje v skladu z uredbo o splošnih skupinskih izjemah.

4. OCENA ZDRUŽLJIVOSTI POMOČI ZA TVEGANO FINANCIRANJE

35. Komisija lahko na podlagi člena 107(3)(c) Pogodbe za združljivo z notranjim trgovom šteje državno pomoč za pospeševanje razvoja določenih gospodarskih dejavnosti v Uniji, kadar takšna pomoč ne spreminja trgovinskih pogojev v obsegu, ki bi bil v nasprotju s skupnimi interesi.
36. V tem oddelku Komisija pojasnjuje, kako bo ocenila združljivost ukrepov pomoči za tvegano financiranje, za katere velja obveznost priglasitve v skladu s členom 108(3) Pogodbe. Natančneje, da bi ocenila, ali se ukrep pomoči za tvegano financiranje lahko šteje za združljivega z notranjim trgovom, bo ugotovila, ali se z ukrepom pomoči pospešuje razvoj določene gospodarske dejavnosti (prvi pogoj) in ne spreminjajo pogoji trgovanja v obsegu, ki bi bil v nasprotju s skupnimi interesi (drugi pogoj).
37. Komisija bo pri ugotavljanju, ali je prvi pogoj, torej da pomoč pospešuje razvoj gospodarske dejavnosti, izpolnjen, proučila naslednje vidike:
- (a) *opredelitev podprte gospodarske dejavnosti* (glej oddelek 4.1.1),

³⁹ Za uporabo tega načela v nekaterih posebnih okoliščinah glej sprotno opombo 33.

- (b) *spodbujevalni učinek*: preverjanje, ali pomoč spreminja ravnanje zadevnih podjetij tako, da takšna podjetja izvajajo dodatno dejavnost, ki je brez pomoči ne bi izvajala ali pa bi jo izvajala le v omejenem obsegu, na drugačen način ali na drugi lokaciji (glej oddelek 4.1.2).
38. Komisija bo pri ugotavljanju, ali je drugi pogoj, torej da pomoč ne spreminja pogojev trgovanja v obsegu, ki bi bil v nasprotju s skupnimi interesi, izpolnjen, proučila naslednje vidike:
- (a) *potreba po posredovanju države*: ukrep pomoči mora prinesiti bistveno izboljšanje, ki ga trg sam ne more doseči, na primer z odpravo nedelovanja trga ali druge pomembne ovire za zagotavljanje tveganega financiranja, vključno na primer z regionalnimi neenakostmi pri dostopu do financiranja (glej oddelek 4.2.2),
- (b) *ustreznost ukrepa pomoči*: predlagani ukrep pomoči mora biti ustrezen instrument politike za doseganje njegovega cilja (glej oddelek 4.2.3),
- (c) *sorazmernost pomoči (pomoč, omejena na najmanjšo potrebno)*: znesek in intenzivnost pomoči morata biti omejena na najnižjo vrednost, ki je potrebna za zagotovitev dodatne naložbe ali dejavnosti zadevnih podjetij (glej oddelek 4.2.4),
- (d) *izogibanje neupravičenim negativnim učinkom pomoči za tvegano financiranje na konkurenco in trgovino*: ti negativni učinki morajo biti omejeni in ne smejo prevladati nad pozitivnimi učinki pomoči (glej oddelek 4.2.5);
- (e) *preglednost pomoči*: države članice, Komisija, gospodarski subjekti in javnost morajo imeti preprost dostop do vseh ustreznih aktov in informacij o pomoči, dodeljeni v skladu z njimi (glej oddelek 4.2.6).
39. Dodatno se lahko zahteva, da je skupno ravnovesje nekaterih vrst shem pomoči predmet naknadne ocene, kakor je opisano v oddelku 5. V takih primerih lahko Komisija omeji trajanje navedenih shem z možnostjo ponovne priglasitve njihovega naknadnega podaljšanja.
40. Če ukrep državne pomoči, z njim povezani pogoji (vključno z metodo njegovega financiranja, kadar je ta metoda sestavni del ukrepa državne pomoči) ali dejavnost, ki jo financira, pomenijo kršitev zadevne določbe prava Unije, pomoči ni mogoče razglasiti za združljivo z notranjim trgovom⁴⁰. Take kršitve med drugim vključujejo:
- (a) pogojevanje pomoči z obveznostjo uporabe doma proizvedenega blaga ali storitev;
- (b) pogojevanje pomoči z obveznostjo finančnih posrednikov, njihovih upravljavcev ali končnih upravičencev, da imajo sedež na ozemlju zadevne

⁴⁰

Glej sodbe Sodišča z dne 19. septembra 2000, Nemčija/Komisija, C-156/98, EU:C:2000:467, točka 78, z dne 22. decembra 2008, Régie Networks/Rhone Alpes Bourgogne, C-333/07, EU:C:2008:764, točke 94 do 116, z dne 15. aprila 2008, Nuova Agricast, zadeva C-390/06, EU:C:2008:224, točki 50 in 51, in z dne 22. septembra 2020, Avstrija/Komisija, zadeva C-594/18P, EU:C:2020:742, točka 44.

države članice ali da ga preselijo na ozemlje te države članice, kar je v nasprotju s členom 49 Pogodbe v zvezi s pravico do ustanavljanja⁴¹;

- (c) določitev pogojev, s katerimi se krši člen 63 Pogodbe v zvezi s prostim pretokom kapitala.

4.1. Prvi pogoj: pomoč pospešuje razvoj gospodarske dejavnosti

4.1.1. Opredelitev podprte gospodarske dejavnosti

- 41. V večini primerov ukrepi pomoči za tvegano financiranje zajemajo podjetja iz najrazličnejših gospodarskih sektorjev. Ti ukrepi pomagajo zagotoviti, da imajo nekatera MSP in podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo dostop do potrebnega zneska in oblike financiranja za izvajanje ali nadaljnji razvoj svojih gospodarskih dejavnosti. Komisija bo zato opredelila vrsto podjetij (MSP, mala podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo ali inovativna podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo) in sektorje, ki jih zajema ukrep pomoči za tvegano financiranje.

4.1.2. Spodbujevalni učinek

- 42. Pomoč za tvegano financiranje se lahko šteje za združljivo z notranjim trgom le, če ima spodbujevalni učinek. Komisija meni, da pomoč brez spodbujevalnega učinka ne pospešuje razvoja zadevne gospodarske dejavnosti.
- 43. Do spodbujevalnega učinka pride, kadar pomoč upravičenca spodbudi, da svoje ravnanje spremeni tako, da začne izvajati dejavnosti, ki jih brez pomoči ne bi izvajal ali bi jih zaradi nedelovanja trga izvajal bolj omejeno. Na ravni upravičenih podjetij je spodbujevalni učinek prisoten, kadar pomoč končnemu upravičencu omogoča zbiranje finančnih sredstev, ki mu drugače ne bi bila na voljo v smislu oblike, zneska ali časovnega razporeda.
- 44. Ukrepi tveganega financiranja morajo tržne vlagatelje spodbujati k zagotavljanju financiranja potencialno uspešnim upravičenim podjetjem nad sedanjo ravno, k prevzemanju dodatnega tveganja ali k obojemu. Ukrep tveganega financiranja naj bi imel spodbujevalni učinek, če spodbuja naložbe iz tržnih virov, tako da skupno financiranje upravičenih podjetij presega proračun ukrepa. Zato bi ključni element pri izbiri finančnih posrednikov in upravljavcev skladov morala biti njihova zmožnost spodbujanja dodatnih zasebnih naložb.
- 45. Če se financirani dolžniški instrumenti uporabljajo za refinanciranje obstoječih posojil, se šteje, da nimajo spodbujevalnega učinka, in noben element pomoči pri takih instrumentih ne more veljati za združljivega v skladu s temi smernicami.
- 46. Ocena spodbujevalnega učinka je tesno povezana z oceno potrebe po posredovanju države, obravnavano v oddelku 4.2.2. Poleg tega je primernost ukrepa za povečanje zasebnih sredstev odvisna predvsem od zasnove navedenega ukrepa v zvezi z razporeditvijo tveganj in koristi med javnimi in zasebnimi ponudniki finančnih sredstev, kar je tesno povezano tudi z vprašanjem, ali je zasnova ukrepa državne pomoči za tvegano financiranje ustrezna (glej oddelek 4.2.3). Zato se lahko po

⁴¹ To ne vpliva na zahtevo, da morajo imeti finančni posredniki ali njihovi upravljavci potrebno dovoljenje za izvajanje naložb in dejavnosti upravljanja v zadevni državi članici, ali na zahtevo, da morajo imeti končni upravičenci poslovno enoto in izvajati gospodarske dejavnosti na ciljnem ozemlju.

primerni opredelitvi potrebe po posredovanju države in ustrezni zasnovi ukrepa šteje, da je spodbujevalni učinek prisoten.

4.2. Drugi pogoj: izogibanje škodljivim učinkom na pogoje trgovanja v obsegu, ki bi bil v nasprotju s skupnimi interesi

47. V skladu s členom 107(3)(c) Pogodbe lahko Komisija razglasi pomoč za pospeševanje razvoja določenih gospodarskih dejavnosti ali določenih gospodarskih območij za združljivo samo, če „takšna pomoč ne spreminja trgovinskih pogojev v obsegu, ki bi bil v nasprotju s skupnimi interesi“.
48. Ocena negativnih učinkov na notranji trg vključuje zapletene ekonomske in socialne ocene. Komisija bo v tem oddelku teh smernic pojasnila, kako namerava izvajati svojo diskrecijsko pravico pri izvajanju ocene v skladu z drugim pogojem ocene združljivosti.
49. Vsak ukrep državne pomoči že po svoji naravi privede do izkrivljanja konkurence in vpliva na trgovino med državami članicami. Vendar bo Komisija za ugotovitev, ali so izkrivljajoči učinki pomoči omejeni na najmanjše možne, preverila, ali je pomoč potrebna (glej oddelek 4.2.2), ustrezna (glej oddelek 4.2.3) in sorazmerna (glej oddelek 4.2.4). Da se omogoči to preverjanje, Komisija zahteva, da države članice predložijo dokaze v obliki predhodne ocene, kot je opisano v oddelku 4.2.1.
50. Komisija bo nato ocenila preostale negativne učinke zadevne pomoči za tvegano financiranje na konkurenco in pogoje trgovanja. Natančneje, pomoč na področju tveganega financiranja lahko povzroči izrinjanje zasebnih vlagateljev, izkrivljajoče učinke na ravni finančnih posrednikov, izkrivljanja na posameznem proizvodnem trgu ter učinke preselitve proizvodnje. Komisija bo proučila take preostale negativne učinke pomoči na konkurenco in trgovino ter jih pretehtala glede na pozitivne učinke pomoči (glej oddelek 4.2.5). Če bodo pozitivni učinki prevladali nad negativnimi, bo pomoč razglasila za združljivo.
51. Nazadnje bo zagotovila, da pomoč izpolnjuje njene zahteve glede preglednosti (glej oddelek 4.2.6).
- 4.2.1. Osnovni elementi predhodne ocene, ki jo mora zadevna država članica predložiti Komisiji*
52. Državna pomoč je lahko upravičena le, če lahko prinese bistven razvoj, ki ga trg sam ne more doseči, na primer z odpravljanjem nedelovanja trga ali druge pomembne ovire za zagotavljanje tveganega financiranja ali naložbe.
53. Državna pomoč je lahko **potrebna** za povečanje zagotavljanja tveganega financiranja v razmerah, ko trg sam ne more doseči učinkovitega rezultata. Komisija meni, da ne obstaja splošno nedelovanje trga glede dostopa do financiranja za MSP ali podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo, ampak le nedelovanje trga, povezano z nekaterimi skupinami MSP in nekaterimi vrstami podjetij s srednje veliko tržno kapitalizacijo, zlasti glede na specifične gospodarske razmere v zadevni državi članici.
54. Uredba o splošnih skupinskih izjemah določa pogoje, pod katerimi se za ukrepe tveganega financiranja domneva, da ustrezno in sorazmerno obravnavajo nedelovanje trga, hkrati pa imajo spodbujevalen učinek in morebitna izkrivljanja

konkurence zmanjšujejo na najmanjši možni obseg. Ukrepov, ki izpolnjujejo navedene pogoje, ni treba priglasiti in se štejejo za združljive z notranjim trgom.

55. Ukrepe tveganega financiranja, ki ne spadajo na področje uporabe uredbe o splošnih skupinskih izjemah, je treba priglasiti, da lahko Komisija med drugim oceni, ali obstaja nedelovanje trga ali druga pomembna ovira za zagotavljanje tveganega financiranja. Zato morajo države članice dokazati, da obstaja specifično nedelovanje trga ali druga pomembna ovira, ki presega pravno domnevo, na kateri temelji uredba o splošnih skupinskih izjemah. Poleg tega mora predlagani ukrep tveganega financiranja izpolnjevati merila za združljivost iz teh smernic. V ta namen bi morala država članica Komisiji predložiti podrobno predhodno oceno ali po potrebi vrsto ocen.
56. Podrobna predhodna ocena mora temeljiti na objektivnih in posodobljenih dokazih ter na razpoložljivih dobrih praksah in metodologijah (kot so pregledi dokumentacije, intervjuji, spletne raziskave ali ustrezne kvantitativne metode). Kolikor je to mogoče, je treba dokaze nato navzkrižno preveriti in jih uporabiti za medsebojno dopolnitev ugotovitev iz predhodne ocene. Predhodna ocena ob priglasitvi ukrepa tveganega financiranja ne sme biti starejša od treh let, po možnosti pa jo mora izvesti neodvisni strokovnjak. V predhodni oceni bi se morale upoštevati tudi izkušnje, pridobljene iz podobnih instrumentov, in pretekle predhodne ocene, ki jih je izvedla država članica. Pri pripravi predhodne ocene lahko države članice za dokazovanje nedelovanja trga pri izvajanju predhodne ocene uporabijo obstoječi sklop dokazov, kolikor je relevanten. Predhodna ocena bi se morala osredotočiti na posamezno vrsto tveganega financiranja (npr. lastniški kapital ali podrejeni dolg), za katero se predlaga ukrep pomoči.
57. Predlagani ukrep pomoči za tvegano financiranje bi moral biti **primeren** za doseganje predvidenega cilja pomoči. Zato morajo biti v predhodni oceni proučeni obstoječi in, če je mogoče, predvideni ukrepi, namenjeni istemu ugotovljenemu nedelovanju trga ali drugi pomembni oviri pri zagotavljanju tveganega financiranja, pri čemer se upoštevata učinkovitost in uspešnost drugih orodij politike. Država članica mora dokazati, da ugotovljenega nedelovanja trga ali druge pomembne ovire ni mogoče ustrezno odpraviti z drugimi orodji politike, ki ne pomenijo državne pomoči, ali z ukrepi, ki spadajo na področje uporabe uredbe o splošnih skupinskih izjemah.
58. Državna pomoč mora biti **sorazmerna** z nedelovanjem trga ali drugo pomembno oviro, ki naj bi jo odpravljala, da se dosežejo ustrezni cilji politike. Pomoč za povečanje zagotavljanja tveganega financiranja bi morala biti zato omejena na najnižji znesek, ki je potreben za odpravo nedelovanja trga ali druge pomembne ovire, ugotovljene v predhodni oceni, ne da bi se pri tem ustvarile neupravičene prednosti za upravičence. Pri naložbah tveganega financiranja, ki presegajo zgornjo mejo, določeno za upravičeno podjetje v uredbi o splošnih skupinskih izjemah, je treba v predhodni oceni podrobneje dokazati sorazmernost ukrepa pomoči, kot je določeno v odstavkih 63 in 64.
59. Kadar se ukrep tveganega financiranja delno financira iz Evropskega sklada za regionalni razvoj, Evropskega socialnega sklada in/ali Kohezijskega sklada, lahko država članica ponovno uporabi (dele) predhodne ocene, pripravljene v skladu s členom 37(2) Uredbe (EU) št. 1303/2013 Evropskega parlamenta in Sveta. Komisija

bo nato ocenila, ali predloženi dokazi izpolnjujejo zahteve iz teh smernic. Kadar se ukrep tveganega financiranja delno ali v celoti uporablja za podporo podjetjem, ki jim je Evropski svet za inovacije nedavno podelil znak kakovosti „pečat odličnosti“⁴², za sovlaganje s skladom Evropskega sveta za inovacije ali za zagotavljanje nadaljnjih naložb v zvezi s programom Pospeševalec⁴³, bo Komisija dopustila, da se ta znak kakovosti in drugi dokazi iz postopka skrbnega pregleda, ki ga je izvedel Evropski svet za inovacije, uporabijo v okviru predhodne ocene.

60. Za ukrepe tveganega financiranja, ki ne spadajo na področje uporabe uredbe o splošnih skupinskih izjemah, je treba v predhodni oceni opisati naravo nedelovanja trga ali druge pomembne ovire in dokazati njen obstoj, če vpliva na eno ali več od naslednjih:
- (a) posamezne kategorije ciljnih podjetij, ki ne izpolnjujejo vseh meril za upravičenost v skladu z uredbo o splošnih skupinskih izjemah (glej odstavek 32, točke (a) do (d));
 - (b) alternativne platforme za trgovanje, ki ne izpolnjujejo pogojev iz uredbe o splošnih skupinskih izjemah (glej odstavek 32, točka (e));
 - (c) finančne instrumente, katerih parametri zasnove se razlikujejo od tistih, ki so opisani v uredbi o splošnih skupinskih izjemah (glej odstavek 33, točke (a), (b) in (c));
 - (d) davčne spodbude podjetjem, ki vlagajo v druga podjetja, vključno s finančnimi posredniki ali njihovimi upravljavci, ki delujejo kot sovlagatelji (glej odstavek 33, točka (d)).
61. V predhodni oceni bi morala biti opredeljena vrsta prizadetih podjetij, zlasti glede na starost ali fazo razvoja, gospodarski sektor in geografsko območje dejavnosti, in dokazano, da na taka podjetja vpliva specifično nedelovanje trga ali druga pomembna ovira.
62. Za ukrepe tveganega financiranja, ki se nanašajo na finančne instrumente, pri katerih je delež zasebnih vlagateljev nižji od deležev, določenih v uredbi o splošnih skupinskih izjemah (glej odstavek 33, točka (a)), bi morala biti v predhodni oceni poleg tega zagotovljena podrobna ocena ravni in strukture zagotavljanja zasebnega financiranja za vrsto upravičenega podjetja na zadevnem geografskem območju in dokazano, da ugotovljenega nedelovanja trga ali druge pomembne ovire ni mogoče odpraviti z ukrepi, oblikovanimi v skladu z zahtevami iz uredbe o splošnih skupinskih izjemah v zvezi z zasebno udeležbo.
63. Poleg tega bi morala biti za naložbe tveganega financiranja, ki presegajo zgornjo mejo, določeno za upravičeno podjetje v uredbi o splošnih skupinskih izjemah (glej odstavek 32, točka (d)), v predhodni oceni količinsko opredeljena tudi vrzel v financiranju (tj. raven trenutno neizpolnjenega povpraševanja upravičenih podjetij po financiranju) zaradi ugotovljenega nedelovanja trga ali druge pomembne ovire. V oceni je treba dokazati, da vrzel v financiranju na ravni upravičenih podjetij presega

⁴² V skladu z delovnim programom Obzorje 2020 za obdobje 2018–2020 (glej sprotno opombo 23) ali členom 1(19) in členom 11(2) uredbe o programu Obzorje Evropa (glej sprotno opombo 76).

⁴³ V skladu s členom 43(6) uredbe o programu Obzorje Evropa (glej sprotno opombo 24).

zgornjo mejo, določeno v uredbi o splošnih skupinskih izjemah. Takšna količinska opredelitev bi morala temeljiti na razpoložljivih dobrih praksah in metodologijah, ki omogočajo oceno obsega obstoječega neizpolnjenega povpraševanja ciljnih podjetij po financiranju.

64. Za količinsko opredelitev vrzeli v financiranju je treba proučiti strukturne in ciklične težave (tj. tiste, povezane s krizo), zaradi katerih raven zasebnega financiranja ni optimalna. Predhodna ocena mora zajemati zlasti izčrpno analizo strani ponudbe, in sicer z oceno virov financiranja, ki so na voljo upravičenim podjetjem, pri kateri se upoštevajo število obstoječih finančnih posrednikov, ki delujejo na ciljnim geografskem območju, njihov javni ali zasebni status in obseg naložb, namenjenih zadevnemu tržnemu segmentu. Pri oceni strani povpraševanja bi bilo treba upoštevati število potencialno upravičenih podjetij in povprečne vrednosti zahtevanega financiranja. Navedena analiza bi morala temeljiti na podatkih za petletno obdobje pred priglasitvijo ukrepa tveganega financiranja, ugotovitve pa bi se morale po možnosti navzkrižno preveriti s primerjavo alternativnih virov podatkov.

4.2.2. *Potreba po posredovanju države*

65. Državna pomoč mora biti usmerjena v primere, ko lahko prinese bistven razvoj, ki ga trg sam ne more doseči. Za oceno, ali je državna pomoč učinkovita pri doseganju predvidenega rezultata, je treba najprej opredeliti težavo, ki jo je treba rešiti. Države članice bi morale pojasniti, kako lahko ukrep pomoči učinkovito zmanjša ugotovljeno oviro, zlasti morebitno nedelovanje trga, ki ovira zagotavljanje zadostnega tveganega financiranja s strani trga.
66. Ukrep tveganega financiranja je lahko upravičen le, če je usmerjen v posamezno nedelovanje trga ali drugo pomembno oviro, dokazano v predhodni oceni. Komisija meni, da lahko takšno nedelovanje trga ali ovire obstajajo zlasti, vendar ne izključno, za MSP v zgodnjih fazah razvoja, ki kljub možnostim za rast vlagateljem ne morejo dokazati, da so kreditno sposobna ali da so njihovi poslovni načrti izvedljivi. Obseg takega nedelovanja trga ali ovire je lahko glede na prizadete družbe in njihove kapitalske zahteve različen, odvisno od sektorja, v katerem delujejo. Sektorji, ki so lahko še zlasti prizadeti zaradi takšnega nedelovanja trga in ovir, so inovativne zelene ali digitalne tehnologije. Zaradi asimetričnosti informacij trg morda težko oceni profil tveganja in donosa takih MSP ter njihovo zmožnost za doseganje donosov, prilagojenih tveganju. Težave, s katerimi se navedena MSP srečujejo pri izmenjavi informacij o kakovosti svojih projektov, zaznanem tveganju in šibki kreditni sposobnosti, povzročajo visoke stroške transakcij in zastopanja ter lahko povečajo nenaklonjenost vlagateljev tveganju. Mala in inovativna podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo imajo lahko podobne težave in jih zato lahko prizadene enako nedelovanje trga ali ovira.
67. Zato mora biti ukrep tveganega financiranja zasnovan tako, da odpravlja posamezno nedelovanje trga ali drugo pomembno oviro, opredeljeno v predhodni oceni, zlasti glede upravičenih podjetij v ciljni razvojni fazi, na ciljnim geografskem območju in, če je primerno, v ciljnim gospodarskem sektorju.
68. Za zagotovitev, da finančni posredniki, ki sodelujejo pri ukrepu, obravnavajo ugotovljeno nedelovanje trga, je treba izvesti postopek skrbnega pregleda, da se zagotovi tržno razumna naložbena strategija, ki se osredotoča na opredeljeni cilj politike, izpolnjuje opredeljene zahteve glede upravičenosti in spoštuje omejitve

glede financiranja. Zlasti morajo države članice izbrati finančne posrednike, ki lahko dokažejo, da je njihova predlagana naložbena strategija tržno razumna in vključuje ustrezno politiko diverzifikacije tveganja, katere cilj je doseči ekonomsko upravičenost in učinkovit obseg v smislu velikosti in geografske porazdelitve naložb.

4.2.2.1. Ukrepi, namenjeni kategorijam podjetij, ki ne spadajo na področje uporabe uredbe o splošnih skupinskih izjemah

69. Področje uporabe uredbe o splošnih skupinskih izjemah je omejeno na MSP. Vendar se lahko s podobnimi omejitvami financiranja srečujejo tudi nekatera podjetja, ki glede na število zaposlenih ali finančne pragove ali oboje niso zajeta z opredelitvijo MSP.

(a) Mala podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo

70. Razširitev obsega upravičenih podjetij v okviru ukrepa tveganega financiranja, tako da poleg MSP vključuje tudi mala podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo, je lahko upravičena, če zasebne vlagatelje spodbuja k vlaganju v bolj raznovrstne portfelje z večjimi možnostmi vstopa in izstopa. Vključitev malih podjetij s srednje veliko tržno kapitalizacijo v portfelj bi verjetno zmanjšala tveganost na ravni portfelja in posledično povečala donos naložb. Zato bi lahko bil to še posebej učinkovit način privabljanja institucionalnih vlagateljev k vlaganju v bolj tvegane družbe v zgodnji fazi razvoja.

71. Glede na navedeno in če predhodna ocena vključuje ustrezne ekonomske dokaze, je lahko podpiranje malih podjetij s srednje veliko tržno kapitalizacijo upravičeno. Komisija bo v svoji oceni upoštevala delovno in kapitalsko intenzivnost ciljnih podjetij ter druga merila, ki odražajo posebne finančne omejitve, ki vplivajo na mala podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo (npr. ustrezno zavarovanje za veliko posojilo).

(b) Inovativna podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo

72. V nekaterih okoliščinah se lahko tudi podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo spoprijemajo s finančnimi omejitvami, primerljivimi s tistimi, ki vplivajo na MSP. To lahko velja na primer za podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo, ki ob začetni naložbi v proizvodne obrate izvajajo tudi raziskave in razvoj ter inovacijske dejavnosti, vključno z replikacijo trgov, in katerih dokazani dosežki morebitnim vlagateljem ne omogočajo ustreznega sklepanja glede prihodnjih tržnih obetov v zvezi z rezultati takih dejavnosti. V takih primerih je lahko državna pomoč za tvegano financiranje nujna, da lahko inovativna podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo povečajo svoje proizvodne zmogljivosti na vzdržno raven, na kateri lahko sama privabljajo zasebno financiranje. Poleg tega opažanje v oddelku 4.2.2.1(a) velja tudi za inovativna podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo: njihova vključitev v naložbeni portfelj je lahko učinkovit način, da finančni posrednik ponudi bolj raznolik nabor naložbenih možnosti, ki lahko pritegnejo širši nabor potencialnih vlagateljev.

(c) Podjetja, ki prejmejo začetno naložbo tveganega financiranja, ko poslujejo na katerem koli trgu več kot deset let po registraciji

73. Za določene vrste podjetij se lahko šteje, da so še vedno v fazi širjenja/zgodnje rasti, ki kljub temu, da obstajajo že dlje časa, še niso ustrezno dokazala svojega potenciala za doseganje donosov in/ali nimajo dovolj trdnih dosežkov in zavarovanja. Tako je lahko v sektorjih z visokim tveganjem, kot so biotehnologija, kultura in ustvarjalni sektor, splošneje pa to lahko velja tudi za inovativna MSP, vključno s tistimi, ki se osredotočajo na zelene ali digitalne tehnologije, ali MSP, ki si prizadevajo za socialne inovacije⁴⁴. Poleg tega lahko podjetja, ki imajo zadosten notranji lastniški kapital za financiranje začetnih dejavnosti, potrebujejo zunanje financiranje šele pozneje, na primer da bi okrepila svoje zmogljivosti in se iz manjših podjetij razvila v večja. To lahko zahteva večje naložbe, kot jih lahko financirajo z lastnim kapitalom.
74. Zato je možno, da se dovolijo ukrepi, pri katerih se začetna naložba izvede več kot deset let po registraciji ciljnega podjetja⁴⁵. V takih primerih lahko Komisija zahteva, da se z ukrepom jasno opredeli, katere kategorije podjetij so upravičene glede na dokaze iz predhodne ocene o obstoju posameznega nedelovanja trga, ki vpliva na taka podjetja.
- (d) Podjetja, ki potrebujejo naložbo tveganega financiranja v znesku, ki presega zgornjo mejo, določeno v uredbi o splošnih skupinskih izjemah
75. V uredbi o splošnih skupinskih izjemah je določen najvišji skupni znesek tveganega financiranja na upravičeno podjetje, vključno z nadaljnjimi naložbami. Vendar v nekaterih sektorjih, v katerih so stroški predhodnih raziskav ali naložb razmeroma visoki, na primer na področju bioloških znanosti, zelene tehnologije ali zelene energije, navedeni znesek morda ne zadostuje za vse potrebne naložbene kroge in vzdržno rast podjetja. Zato je pod nekaterimi pogoji upravičenim podjetjem morda upravičeno dovoliti višji znesek skupnih naložb.
76. Ukrepi tveganega financiranja torej lahko zagotavljajo podporo, ki presega navedeni najvišji skupni znesek, če predvideni znesek financiranja odraža obseg in naravo likvidnostne vrzeli, opredeljene in količinsko določene v predhodni oceni, glede na ciljne sektorje in/ali območja. V takih primerih bo Komisija upoštevala kapitalsko intenzivno naravo ciljnih sektorjev in/ali višje stroške naložb na nekaterih geografskih območjih.
- (e) Alternativne platforme za trgovanje, ki ne izpolnjujejo pogojev iz uredbe o splošnih skupinskih izjemah
77. Komisija priznava, da so alternativne platforme za trgovanje pomemben del trga financiranja MSP, saj privabljajo nov kapital v MSP, hkrati pa olajšujejo izstop prejšnjih vlagateljev⁴⁶. Z uredbo o splošnih skupinskih izjemah se njihov pomen

⁴⁴ Ali gre za inovativna MSP, je treba oceniti na podlagi opredelitve iz uredbe o splošnih skupinskih izjemah.

⁴⁵ Pod pogoji iz sprotne opombe 41.

⁴⁶ Komisija priznava vse večji pomen platform za množično financiranje pri privabljanju financiranja za zagonske družbe. Če je bilo ugotovljeno nedelovanje trga in kadar ima platforma za množično financiranje upravljavca, ki je ločena pravna oseba, lahko Komisija torej smiselno uporabi pravila, ki se uporabljajo za alternativne platforme za trgovanje. Enako velja tudi za davčne spodbude za naložbe, ki se izvajajo prek takih platform za množično financiranje. 10. novembra 2020 je začela veljati

priznava tako, da lajša njihovo delovanje z davčnimi spodbudami, namenjenimi fizičnim osebam, ki vlagajo v družbe, sprejete v kotacijo na teh platformah, ali tako, da dovoljuje zagonsko pomoč za upravljavca platforme, če je upravljavec platforme malo podjetje in do določenih pragov.

78. Vendar upravljavci alternativnih platform za trgovanje ob ustanovitvi niso nujno mala podjetja. Prav tako najvišji znesek pomoči, dovoljene v obliki zagonske pomoči na podlagi uredbe o splošnih skupinskih izjemah, morda ne zadostuje za ustanovitev platforme. Poleg tega bo za pritegnitev zadostnih sredstev za ustanovitev in razvoj novih platform morda treba zagotoviti davčne spodbude podjetjem, ki vlagajo v druga podjetja. Navsezadnje platforma v borzno kotacijo morda ne bo sprejemala le MSP, temveč tudi podjetja, ki presegajo prage iz opredelitve MSP.
79. Zato je pod nekaterimi pogoji lahko upravičeno dovoliti davčne spodbude podjetjem, ki vlagajo v druga podjetja, podpirati upravljavce platform, ki niso mala podjetja, dovoliti naložbe za ustanovitev alternativnih platform za trgovanje, katerih znesek presega zgornje meje za zagonsko pomoč na podlagi uredbe o splošnih skupinskih izjemah, ali dovoliti pomoč alternativnim platformam za trgovanje, kadar večino finančnih instrumentov, sprejetih v trgovanje, izdajo MSP. V predhodni oceni mora biti v takih primerih dokazan obstoj specifičnega nedelovanja trga ali druge pomembne ovire, ki vpliva na take platforme na upoštevnem geografskem trgu.
- 4.2.2.2. Ukrepi s parametri zasnove, ki niso v skladu z uredbo o splošnih skupinskih izjemah
- (a) Finančni instrumenti, pri katerih je delež zasebnih vlagateljev manjši od deležev, določenih v uredbi o splošnih skupinskih izjemah
80. Nedelovanje trga ali druge pomembne ovire, ki vplivajo na podjetja v določenih regijah ali državah članicah, so lahko večje zaradi razmeroma slabe razvitosti trga financiranja MSP na teh območjih v primerjavi z drugimi regijami v isti državi članici ali drugimi državami članicami. To lahko velja zlasti za države članice brez dobro uveljavljene prisotnosti formalnih vlagateljev tveganega kapitala ali poslovnih angelov. Komisija lahko v primeru ukrepov za premagovanje takšnih strukturnih ovir dopusti delež zasebnih vlagateljev, ki je nižji od deleža, določenega v uredbi o splošnih skupinskih izjemah, ob upoštevanju pogoja iz zgornjega odstavka 24.
81. Poleg tega lahko Komisija dopusti tudi ukrepe tveganega financiranja, pri katerih je delež zasebnih vlagateljev manjši, kot določa uredba o splošnih skupinskih izjemah, v primeru izrazitejšega nedelovanja trga ali druge pomembne ovire, ki jo je dokazala država članica, zlasti če so takšni ukrepi izrecno namenjeni MSP pred njihovo prvo komercialno prodajo ali v fazi potrditve koncepta, če znatni del naložbenih tveganj dejansko nosijo sodelujoči zasebni vlagatelji.

Uredba (EU) 2020/1503 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 7. oktobra 2020 o evropskih ponudnikih storitev množičnega financiranja za podjetnike ter spremembi Uredbe (EU) 2017/1129 in Direktive (EU) 2019/1937 (UL L 347, 20.10.2020, str. 1), pri čemer se pričakuje, da bo povečala razpoložljivost te inovativne oblike financiranja.

(b) Finančni instrumenti, pri katerih parametri zasnove presegajo zgornje meje, določene v uredbi o splošnih skupinskih izjemah

82. Ugodnost iz uredbe o splošnih skupinskih izjemah je rezervirana za ukrepe, pri katerih je neenakovredna delitev izgube med javnimi in zasebnimi vlagatelji zasnovana tako, da je prva izguba, ki jo prevzame javni vlagatelj, omejena. Podobno uredba o skupinskih izjemah tudi za jamstva določa zgornje meje stopnje jamstev in skupnih izgub, ki jih prevzame javni vlagatelj.

83. Vendar lahko javno financiranje v nekaterih okoliščinah s prevzemanjem večjega tveganja pri financiranju omogoči, da zasebni vlagatelji ali posojilodajalci zagotovijo dodatno financiranje. Komisija bo pri ocenjevanju ukrepov, pri katerih parametri finančne zasnove presegajo zgornje meje iz uredbe o splošnih skupinskih izjemah, upoštevala več dejavnikov, kakor so opredeljeni v oddelku 4.2.3.2 teh smernic.

(c) Finančni instrumenti, razen jamstev, pri katerih so vlagatelji, finančni posredniki in njihovi upravljalci izbrani tako, da ima zaščita pred izgubo prednost pred asimetrično udeležbo pri dobičku

84. V skladu z uredbo o splošnih skupinskih izjemah mora izbira finančnih posrednikov in vlagateljev ali upravljavcev skladov temeljiti na odprtem, preglednem in nediskriminatornem postopku, ki jasno določa cilje politike, ki se uresničujejo z ukrepom, in vrsto finančnih parametrov, zasnovanih za doseganje teh ciljev. To pomeni, da morajo biti finančni posredniki ali njihovi upravljalci izbrani v postopku, skladnem z Direktivo 2014/24/EU. Če se ta direktiva ne uporablja, mora biti izbirni postopek tak, da zagotavlja čim večjo izbiro med strokovno usposobljenimi finančnimi posredniki ali upravljalci skladov. Tak postopek mora zadevni državi članici zlasti omogočati, da primerja pogoje, ki so jih s pogajanjem dosegli finančni posredniki ali upravljalci skladov in potencialni zasebni vlagatelji, da bi zagotovili, da bo ukrep tveganega financiranja ob upoštevanju realistične naložbene strategije pritegnil zasebne vlagatelje z najmanjšo možno državno pomočjo ali najmanjšim možnim odstopanjem od enakovrednih pogojev.

85. V skladu z uredbo o splošnih skupinskih izjemah morajo upoštevna merila za izbiro upravljavcev vključevati zahtevo, na podlagi katere ima pri instrumentih, ki niso jamstva, „udeležba pri dobičku prednost pred zaščito pred izgubami“, da se omeji nevarnost, da bi upravljavec pri izbiri podjetij, v katera se bo vlagalo, sprejemal preveč tvegane odločitve. To naj bi zagotavljalo, da je ne glede na obliko finančnega instrumenta, določenega za ukrep, pri vsakršni prednostni obravnavi zasebnih vlagateljev ali posojilodajalcev treba upoštevati javni interes, tj. zagotoviti obnovljivo naravo vpisanega javnega kapitala in dolgoročno vzdržnost ukrepa.

86. V določenih primerih pa bo morda treba dati prednost zaščiti pred izgubami, in sicer kadar je ukrep namenjen določenim sektorjem, v katerih obstaja visoka stopnja neplačil MSP. To lahko velja za ukrepe, namenjene MSP pred njihovo prvo komercialno prodajo ali v fazi potrditve koncepta, sektorjem s pomembnimi tehnološkimi ovirami ali sektorjem, v katerih so podjetja močno odvisna od posameznih projektov, ki zahtevajo velike naložbe v zgodnji fazi in pomenijo veliko izpostavljenost tveganju, kot sta kultura in ustvarjalni sektor. Dajanje prednosti mehanizmom zaščite pred izgubami je lahko upravičeno tudi za ukrepe, ki se izvajajo

prek sklada skladov in so namenjeni privabljanju zasebnih vlagateljev na navedeni ravni.

(d) Davčne spodbude podjetjem, ki vlagajo v druga podjetja, vključno s finančnimi posredniki ali njihovimi upravljavci, ki delujejo kot sovlagatelji

87. Medtem ko uredba o splošnih skupinskih izjemah ureja davčne spodbude, dodeljene neodvisnim zasebnim vlagateljem, ki so fizične osebe in neposredno ali posredno zagotavljajo tvegano financiranje upravičenim MSP, lahko države članice menijo, da je ustrezno sprejeti ukrepe, pri katerih bodo uporabljene podobne spodbude za podjetja, ki vlagajo v druga podjetja. Razlika je v tem, da so podjetja, ki vlagajo v druga podjetja, podjetja v smislu člena 107 Pogodbe. Za tak ukrep morajo zato veljati posebne omejitve, ki zagotavljajo, da je pomoč na ravni podjetij, ki vlagajo v druga podjetja, sorazmerna in ima dejanski spodbujevalni učinek.
88. Finančni posredniki in njihovi upravljavci imajo lahko koristi od davčne spodbude le, če delujejo kot sovlagatelji ali soprosojilodajalci. Davčnih spodbud za izvajanje ukrepa ni mogoče odobriti za storitve, ki jih opravlja finančni posrednik ali njegovi upravljavci.

4.2.3. *Ustreznost ukrepa pomoči*

89. Predlagani ukrep pomoči mora biti ustrezen instrument politike za doseganje predvidenega cilja pomoči, tj. enakega rezultata ne sme biti mogoče doseči z drugim primernejšim in manj izkrivljajočim instrumentom politike ali instrumentom pomoči.

4.2.3.1. *Ustreznost v primerjavi z drugimi instrumenti politike in drugimi instrumenti pomoči*

90. Da bi se odpravilo ugotovljeno nedelovanje trga ali druga pomembna ovira in prispevalo k doseganju ciljev politike, ki se uresničujejo z ukrepom, mora biti predlagani ukrep tveganega financiranja ustrezen instrument, hkrati pa mora čim manj izkrivljati konkurenco. Izbira posamezne vrste ukrepa tveganega financiranja mora biti ustrezno utemeljena na podlagi dokazov, ki jih država članica navede v predhodni oceni.
91. Komisija bo najprej presodila, ali in v kakšnem obsegu se lahko ukrep tveganega financiranja šteje za ustrezen instrument v primerjavi z drugimi instrumenti politike, namenjenimi spodbujanju zagotavljanja tveganega financiranja za upravičena podjetja. Državna pomoč ni edini instrument politike, ki je državam članicam na voljo za lažje zagotavljanje tveganega financiranja upravičenim podjetjem. Države članice lahko uporabijo še druga dopolnilna orodja politike na strani ponudbe in povpraševanja, kot so regulativni ukrepi za lažje delovanje finančnih trgov, ukrepi za izboljšanje poslovnega okolja, svetovalne storitve za pripravljenost za naložbe ali javne naložbe v skladu s preskusom udeleženca v tržnem gospodarstvu.
92. Komisija bo presodila tudi, ali je predlagani ukrep ustrežnejši od alternativnih instrumentov državne pomoči, namenjenih istemu nedelovanju trga ali drugi relevantni oviri. V zvezi s tem obstaja splošna predpostavka, da so finančni instrumenti manj izkrivljajoči kot neposredna nepovratna sredstva in se zato štejejo za ustrežnejši instrument. Vendar se lahko državna pomoč za zagotavljanje tveganega financiranja dodeli v različnih oblikah, na primer v obliki selektivnih davčnih instrumentov ali podrejenih komercialnih finančnih instrumentov, vključno z vrsto lastniških, dolžniških ali jamstvenih instrumentov z drugačnimi značilnostmi

glede tveganja in donosa, različnimi načini donosa in strukturami financiranja, katerih ustreznost je odvisna od vrste ciljnega podjetja in likvidnostne vrzeli. Zato bo Komisija ocenila, ali zasnova ukrepa zagotavlja učinkovito strukturo financiranja, pri čemer bo upoštevala naložbeno strategijo sklada, da se zagotovi trajnostno izvajanje operacij.

93. V zvezi s tem bo Komisija pozitivno obravnavala ukrepe, ki vključujejo dovolj obsežna sredstva v smislu velikosti portfelja, geografske pokritosti, zlasti če se izvajajo v več državah članicah, in diverzifikacije portfelja, saj so taki skladi v primerjavi z manjšimi lahko učinkovitejši in zato zanimivejši za zasebne vlagatelje. Nekatere strukture sklada skladov lahko izpolnjujejo navedene pogoje, če se celotni stroški upravljanja, ki izhajajo iz različnih ravni posredništva, izravnaajo z veliko večjo učinkovitostjo.

4.2.3.2. Pogoji za določitev ustreznosti finančnih instrumentov

94. Za določitev ustreznosti finančnih instrumentov, katerih parametri zasnove ne spadajo na področje uporabe uredbe o splošnih skupinskih izjemah, bo Komisija proučila pogoje, določene v odstavkih 95 do 119 teh smernic.
95. Prvič, z ukrepom se morajo zbirati dodatna finančna sredstva od udeležencev na trgu. Najmanjši deleži zasebnih naložb, manjši od tistih, ki so določeni v uredbi o splošnih skupinskih izjemah, so lahko upravičeni le ob izrazitejšem nedelovanju trga ali drugi pomembni oviri, ugotovljeni v predhodni oceni (glej oddelek 4.2.1). V zvezi s tem bi morala predhodna ocena zagotoviti tudi podrobno oceno ravni in strukture ponudbe zasebnega financiranja za vrsto upravičenega podjetja na zadevnem geografskem območju (glej odstavek 62). Poleg tega je treba dokazati, da ukrep povečuje dodatna zasebna sredstva, ki drugače ne bi bila zagotovljena ali bi bila zagotovljena v drugačni obliki ali znesku ali pod drugačnimi pogoji.
96. Pri tveganem financiranju, namenjenem izrecno MSP, ki še niso delovala na nobenem trgu, lahko Komisija dopusti raven deleža zasebnih naložb, ki je nižja od zahtevane. Ali pa lahko Komisija za taka ciljna podjetja za naložbe dopusti, da delež zasebnih naložb ni neodvisne narave, tj. da ga na primer zagotavlja lastnik upravičenega podjetja. V ustrezno utemeljenih primerih lahko Komisija dopusti tudi ravni zasebne udeležbe, ki so nižja od tistih iz uredbe o splošnih skupinskih izjemah, v zvezi z upravičenimi podjetji, ki delujejo na trgu manj kot deset let od registracije, na podlagi ekonomskih dokazov, predloženih v predhodni oceni, ki se nanašajo na zadevno nedelovanje trga ali drugo pomembno oviro.
97. Ukrep tveganega financiranja, namenjen upravičenim podjetjem, ki v času prve naložbe tveganega financiranja delujejo na katerem koli trgu več kot deset let od registracije⁴⁷, mora vsebovati ustrezne omejitve v obliki časovnih omejitev ali drugih objektivnih meril glede kakovosti v zvezi s fazo razvoja ciljnih podjetij. Komisija bi za taka ciljna podjetja za naložbe običajno zahtevala najmanj 60-odstotni delež zasebnih naložb.
98. Drugič, Komisija bo poleg predlaganega deleža zasebnih naložb upoštevala tudi razporeditev tveganj in koristi med javnimi in zasebnimi vlagatelji. V zvezi s tem bo

⁴⁷ Pod pogoji iz sprotne opombe 33.

pozitivno obravnavala ukrepe, pri katerih so izgube med vlagatelji enakovredno porazdeljene, zasebni vlagatelji pa prejmejo izključno ugodne spodbude. Načeloma velja, da bližje kot je porazdelitev tveganj in koristi dejanski poslovni praksi, večja je možnost, da bo Komisija dopustila nižji delež zasebnih naložb.

99. Tretjič, Komisija bo proučila raven strukture financiranja, na kateri naj bi ukrep povečeval zasebne naložbe. Na ravni sklada skladov je zmožnost privabljanja zasebnega financiranja lahko odvisna od širše uporabe mehanizmov zaščite pred izgubami. Nasprotno pa lahko preveliko zanašanje na take mehanizme izkrivlja izbiro upravičenih podjetij in vodi do neučinkovitih rezultatov, kadar zasebni vlagatelji posredujejo na ravni naložb v podjetja in na podlagi posameznih transakcij.
100. Komisija lahko pri ocenjevanju ustreznosti posebne zasnove ukrepa upošteva pomen preostalega tveganja za izbrane zasebne vlagatelje v zvezi s pričakovanimi in nepričakovanimi izgubami, ki jih prevzame javni vlagatelj, ter razmerje pričakovanih donosov med javnimi in zasebnimi vlagatelji. Zato je lahko sprejemljiv drugačen profil tveganj in koristi, če se čim bolj poveča znesek zasebnih naložb, ne da bi to vplivalo na pridobitno naravnane naložbene odločitve.
101. Četrtrič, vrsto spodbud je treba natančno opredeliti z odprtim, preglednim in nediskriminatornim postopkom izbire finančnih posrednikov ter upravljavcev skladov ali vlagateljev. Podobno bi se moralo od upravljavcev sklada skladov zahtevati, naj se v okviru svojega naložbenega mandata pravno zavežejo, da bodo prek konkurenčnega postopka izbire upravičenih finančnih posrednikov, upravljavcev skladov ali vlagateljev določili prednostne pogoje, ki bi se lahko uporabljali na ravni podskladov.
102. Da bi se dokazala nujnost posameznih finančnih pogojev, na katerih temelji zasnova ukrepa, se lahko od držav članic zahteva, naj predložijo dokaze, da so si v postopku izbire zasebnih vlagateljev vsi udeleženci postopka prizadevali doseči pogoje, ki ne bi bili zajeti z uredbo o splošnih skupinskih izjemah, ali da je bila oddaja javnega naročila nedokončna.
103. Petič, finančni posrednik ali upravljavec sklada lahko sovlaga z državo članico, če to ne povzroča nasprotja interesov. Finančni posrednik mora prevzeti vsaj 10 % dela prve izgube. Tako sovlaganje bi lahko prispevalo k zagotovitvi, da so odločitve za naložbe v skladu z ustreznimi cilji politike. Eno od izbirnih meril je lahko zmožnost upravljavca, da zagotavlja naložbe iz lastnih sredstev.
104. Šestič, v ukrepih tveganega financiranja, ki uporabljajo dolžniške instrumente, mora biti predviden mehanizem, ki zagotavlja, da finančni posrednik vse prednosti, ki mu jih dodeli država, prenese na podjetja, ki so končni upravičenci, na primer v obliki nižjih obrestnih mer, manjših zahtev glede zavarovanja ali kombinacije obojega. Finančni posrednik lahko prednosti prenese tudi z vlaganjem v podjetja, ki bi bila glede na njegova notranja bonitetna merila kljub morebitni sposobnosti preživetja v razredu tveganja, v katerega posrednik brez ukrepa tveganega financiranja ne bi

vlagal. Mehanizem prenosa koristi mora vključevati ustrezno spremljanje in mehanizem za vračanje sredstev⁴⁸ ali enakovreden pogodbeni mehanizem.

105. Za zagotovitev, da finančni posredniki, ki so vključeni v ukrep tveganega financiranja, dosežejo zadevne cilje, mora biti naložbena strategija finančnega posrednika usklajena s cilji ukrepa. V okviru izbirnega postopka morajo finančni posredniki pokazati, kako lahko njihova predlagana naložbena strategija prispeva k doseganju ciljev. Poleg tega mora država članica zagotoviti, da je naložbena strategija posrednikov ves čas v skladu z dogovorjenimi cilji, na primer z ustreznimi mehanizmi spremljanja in poročanja ter sodelovanjem predstavnikov javnih vlagateljev v zastopniških organih finančnega posrednika, kot je nadzorni svet ali svetovalni odbor. Ustrezna struktura upravljanja mora zagotavljati, da je za bistvene spremembe naložbene strategije potrebno predhodno soglasje države članice. Da se prepreči dvom, država članica ne sme neposredno sodelovati pri posameznih odločitvah o naložbah in odprodajah.
106. Države članice lahko pri ukrepu tveganega financiranja uporabijo vrsto finančnih instrumentov, kot so lastniški instrumenti in instrumenti navideznega lastniškega kapitala, dolžniški instrumenti ali neenakovredna jamstva. V odstavkih 107 do 119 so opredeljeni elementi, ki jih bo Komisija upoštevala pri oceni takih posebnih finančnih instrumentov.
- (a) Naložbe v kapital
107. Instrumenti naložb v kapital so lahko v obliki naložb v lastniški kapital ali navidezni lastniški kapital podjetja, s katerimi vlagatelj kupi lastninsko pravico (nad delom) navedenega podjetja.
108. Lastniški instrumenti imajo lahko vrsto asimetričnih značilnosti, zaradi katerih so vlagatelji različno obravnavani, saj je lahko delež nekaterih pri tveganjih ali koristih večji kot pri drugih. Za zmanjšanje tveganj zasebnih vlagateljev lahko ukrep ponuja ugodno zaščito (javni vlagatelj se odpove delu donosa), zaščito pred delom izgub (omejitev izgub za zasebnega vlagatelja) ali kombinacijo obeh možnosti.
109. Komisija meni, da se z ugodnimi spodbudami bolje usklajujejo interesi med javnimi in zasebnimi vlagatelji. Zaščita pred izgubami, pri kateri je lahko javni vlagatelj izpostavljen tveganju slabe uspešnosti, pa lahko vodi v neusklajenost interesov in napačno izbiro pri finančnih posrednikih ali vlagateljih.
110. Komisija meni, da lastniški instrumenti z omejenim donosom⁴⁹, nakupno opcijo⁵⁰ in asimetrično porazdelitvijo prihodkov⁵¹ omogočajo dobre spodbude, zlasti v primerih lažjega nedejavanja trga.

⁴⁸ Mehanizem za vračanje sredstev ali enakovreden pogodbeni mehanizem pomeni dogovor, v skladu s katerim mora posrednik vrniti korist, pridobljeno od države, ki je ni prenesel na končnega upravičenca, kot je zahtevano.

⁴⁹ Omejeni donos za javnega vlagatelja po vnaprej določeni minimalni stopnji donosa: če je vnaprej določena stopnja donosa presežena, se ves presežni donos razdeli izključno med zasebne vlagatelje.

⁵⁰ Nakupne opcije za javne delnice: zasebni vlagatelji imajo pravico izkoristiti nakupno opcijo za odkup deleža javne naložbe po vnaprej dogovorjeni izvršilni ceni.

⁵¹ Asimetrična porazdelitev prihodkov: denarna sredstva se črpajo od javnih in zasebnih vlagateljev po načelu enakovrednosti, ob nastanku donosov pa se ti delijo asimetrično. Zasebni vlagatelji prejmejo

111. Lastniški instrumenti z značilnostmi neenakovredne delitve izgube, ki presegajo zgornje meje iz uredbe o splošnih skupinskih izjemah, so lahko upravičeni le za ukrepe, namenjene resnejšemu nedelovanju trga ali drugim pomembnim oviram, opredeljenim v predhodni oceni, na primer ukrepe, namenjene predvsem MSP pred njihovo prvo komercialno prodajo ali v fazi potrditve koncepta. Za preprečitev prevelike zaščite pred izgubami mora biti del prve izgube, ki jo nosi javni vlagatelj, omejen.
- (b) Financirani dolžniški instrumenti: posojila
112. Ukrep tveganega financiranja lahko zajema zagotavljanje posojil na ravni finančnih posrednikov ali končnih upravičencev.
113. Financirani dolžniški instrumenti imajo lahko različne oblike, vključno s podrejenimi posojili in posojili s porazdelitvijo tveganja za portfelj. Podrejena posojila se lahko dodelijo finančnim posrednikom za okrepitev njihove kapitalske strukture, prek katere bi se zagotovilo dodatno financiranje upravičenih podjetij. Posojila s porazdelitvijo tveganja za portfelj so namenjena zagotavljanju posojil finančnim posrednikom, ki se zavežejo, da bodo sofinancirali portfelj novih posojil ali zakupov upravičenih podjetij do določene stopnje sofinanciranja v povezavi s porazdelitvijo kreditnega tveganja za portfelj po načelu posameznega posojila (posameznega zakupa). V obeh primerih finančni posrednik deluje kot sovlagatelj v upravičeno podjetje, vendar je hkrati deležen prednostne obravnave v primerjavi z javnim vlagateljem ali posojilodajalcem, saj instrument zmanjšuje njegovo lastno izpostavljenost kreditnim tveganjem, ki izhajajo iz zadevnega portfelja posojil.
114. Če značilnosti instrumenta, povezane z zmanjševanjem tveganja, povzročijo, da javni vlagatelj ali posojilodajalec v zvezi z zadevnim portfeljem posojil prevzame prvo izgubo, ki presega omejitve, določeno z uredbo o splošnih skupinskih izjemah, je lahko ukrep upravičen samo v primeru resnejšega nedelovanja trga ali druge pomembne ovire, ki morata biti jasno opredeljena v predhodni oceni. Komisija bo pozitivno obravnavala ukrepe, s katerimi se izrecno omejijo prve izgube, ki jih prevzame javni vlagatelj, predvsem kadar taka omejitev ne presega 35 %.
115. Instrumenti posojil s porazdelitvijo tveganja za portfelj zagotavljajo znatno raven sofinanciranja s strani izbranega finančnega posrednika. Tako naj bi bilo tudi, če ta raven ni nižja od 30 % vrednosti zadevnega portfelja posojil.
- (c) Nefinancirani dolžniški instrumenti: jamstva
116. Ukrep tveganega financiranja lahko zajema zagotavljanje jamstev ali posrednih osebnih jamstev finančnim posrednikom ali zagotavljanje jamstev končnim upravičencem ali kombinacijo obeh. Upravičene transakcije, ki so zajete v jamstvu, morajo biti transakcije novega upravičenega posojila za tvegano financiranje, vključno z instrumenti zakupa in instrumenti naložb v navidezni lastniški kapital ter brez instrumentov lastniškega kapitala.
117. Jamstva bi se morala zagotavljati na podlagi portfelja. Finančni posredniki lahko izberejo transakcije, ki bi jih radi vključili v portfelj, zavarovan z jamstvom, če so

večji delež prihodkov od delitve, kot bi ga morali prejeti sorazmerno s svojimi deleži, in sicer do vnaprej določene minimalne stopnje donosa.

vključene transakcije v skladu z merili za upravičenost, kakor so opredeljena z ukrepom tveganega financiranja. Raven ponujenih jamstev bi morala zagotavljati ustrezno raven porazdelitve tveganja in koristi s finančnimi posredniki. Zlasti v ustrezno utemeljenih primerih in ob upoštevanju rezultatov predhodne ocene je lahko stopnja jamstva višja od najvišje stopnje, določene v uredbi o splošnih skupinskih izjemah, vendar ne sme presegati 90 %. To lahko velja za jamstva za posojila ali naložbe v navidezni lastniški kapital MSP pred njihovo prvo komercialno prodajo ali v fazi potrditve koncepta.

118. Pri omejenih jamstvih bi morala limitirana mera načeloma zajemati le pričakovane izgube. Če bi zajemala tudi nepričakovane izgube, bi morala biti določena v vrednosti, ki kaže dodatno kritje tveganja. Limitirana mera na splošno ne bi smela presegati 35 %. Neomejena jamstva (jamstva s stopnjo jamstva, a brez limitirane mere) se lahko zagotavljajo v ustrezno utemeljenih primerih, pri čemer mora njihova cena odražati dodatno kritje tveganja, ki ga zagotavlja jamstvo.
119. Trajanje jamstva bi moralo biti časovno omejeno, običajno na največ deset let, ne glede na dospelost posameznih dolžniških instrumentov, zavarovanih z jamstvom, ki je lahko daljša. Jamstvo se mora zmanjšati, če finančni posrednik v določenem obdobju ne vključi najmanjšega zneska naložb v portfelj. Za neizkoriščene zneske je treba zahtevati provizije. Za spodbujanje posrednikov k doseganju dogovorjenega obsega se lahko uporabijo metode, kot so provizije za neizkoriščene zneske, odločilni dogodki ali mejniki.

4.2.3.3. Pogoji za določitev ustreznosti davčnih spodbud

120. Kot je poudarjeno v točki (d) oddelka 4.2.2.2, je področje uporabe uredbe o splošnih skupinskih izjemah omejeno na davčne spodbude, namenjene vlagateljem, ki so fizične osebe. Zato je treba ukrepe, pri katerih se uporabljajo davčne spodbude za podjetja, ki vlagajo v druga podjetja, da zagotavljajo neposredno ali posredno financiranje upravičenim podjetjem prek pridobitve delnic v posebnem skladu ali drugih vrstah investicijskih subjektov, ki vlagajo v taka podjetja, prigrasiti Komisiji.
121. Države članice morajo praviloma davčne ukrepe pomoči utemeljiti z ugotovitvami o nedelovanju trga ali drugi pomembni oviri iz predhodne ocene in svoj instrument tako usmeriti v natančno opredeljeno kategorijo upravičenih podjetij.
122. Davčne spodbude podjetjem, ki vlagajo v druga podjetja, so lahko v obliki olajšav pri dohodnini in/ali davčnih olajšav za kapitalske dobičke in dividende, vključno z davčno oprostitvijo za izplačane dividende in odlogi plačila davkov. Komisija v praksi običajno šteje kot ustrezne olajšave pri dohodnini, ki vsebujejo specifične omejitve odstotka vloženega zneska, ki ga lahko vlagatelj zahteva za namene davčne olajšave, in zneska davčne olajšave, ki se lahko odšteje od davčnih obveznosti vlagatelja. Poleg tega se lahko davčna obveznost za kapitalske dobičke v zvezi z odprodajo delnic odloži ob ponovni naložbi v upravičene instrumente, ki se izvede v določenem obdobju, medtem ko se lahko izgube, ki nastanejo na podlagi odprodaje takih delnic, odštejejo od dobičkov iz drugih delnic, za katere se plačuje isti davek.
123. Komisija na splošno meni, da je ta oblika davčnih ukrepov ustrezna, če lahko država članica predloži dokaze, da izbira upravičenih podjetij temelji na dobro strukturiranem naboru naložbenih zahtev, o katerih je javnost ustrezno obveščena in

ki določajo značilnosti upravičenih podjetij, ki jih je prizadelo dokazano nedelovanje trga ali druga pomembna ovira.

124. Ne glede na možnost podaljšanja ukrepa morajo davčne sheme trajati največ deset let. Če država članica predlaga podaljšanje ukrepa na skupno obdobje, daljše od deset let (vključno s predhodnimi shemami, če obstajajo), mora izvesti novo predhodno oceno skupaj z oceno učinkovitosti sheme v celotnem obdobju njenega izvajanja.
125. Komisija bo v analizi upoštevala posebne značilnosti zadevnih nacionalnih davčnih sistemov, že obstoječe davčne spodbude v državi članici in medsebojno učinkovanje takih pobud.
126. Davčne ugodnosti morajo biti na voljo vsem vlagateljem, ki izpolnjujejo veljavna merila, ne glede na kraj njihovega sedeža. Države članice bi morale zato javnost ustrezno obvestiti o področju uporabe in tehničnih parametrih ukrepa. Ti bi morali vključevati ustrezne zgornje meje in omejitve, ki določajo najvišji znesek ugodnosti, ki jo lahko pridobi posamezni vlagatelj na podlagi ukrepa, ter znesek najvišjih naložb v posamezna upravičena podjetja.

4.2.3.4. Pogoji za ukrepe podpore alternativnim platformam za trgovanje

127. V zvezi z ukrepi pomoči, ki podpirajo alternativne platforme za trgovanje in ki presegajo zgornje meje iz uredbe o splošnih skupinskih izjemah, mora upravljavec platforme predložiti poslovni načrt, ki dokazuje, da lahko platforma, ki ji je dodeljena pomoč, postane samozadostna v manj kot desetih letih. Poleg tega je treba v priglasitvi predložiti verjetne hipotetične scenarije, ki vključujejo primerjave razmer, v katerih bi se podjetja, z vrednostjo katerih se trguje, znašla, če ne bi bilo platforme, v smislu dostopa do potrebnih finančnih sredstev.
128. Komisija bo naklonjena alternativnim platformam za trgovanje, ki jih ustanovi več držav članic in delujejo v več državah članicah, saj so lahko zelo učinkovite in privlačne za zasebne vlagatelje, zlasti institucionalne.
129. Za obstoječe platforme mora biti iz predlagane poslovne strategije platforme razvidno, da zadevna platforma zaradi stalnega pomanjkanja kotacij in zaradi posledično slabše likvidnosti potrebuje kratkoročno pomoč kljub dolgoročni sposobnosti preživetja. Komisija bo pozitivno obravnavala pomoč za vzpostavitev alternativne platforme za trgovanje v državah članicah, kjer taka platforma še ne obstaja. Če je alternativna platforma za trgovanje, ki ji je dodeljena pomoč, podrejena platforma ali hčerinska družba obstoječe borze, bo Komisija posvetila posebno pozornost oceni pomanjkanja financiranja, s katerim naj bi se spoprijemala taka podrejena platforma.

4.2.4. Sorazmernost pomoči

130. Državna pomoč mora biti sorazmerna z nedelovanjem trga ali drugo pomembno oviro, ki naj bi jo odpravljala, da se dosežejo ustrezni cilji politike. Oblikovana mora biti stroškovno učinkovito in v skladu z načeli dobrega finančnega poslovanja. Da bi se kateri koli ukrep pomoči za tvegano financiranje štel za sorazmernega, mora biti pomoč torej omejena na najmanjši možni znesek, potreben za privabljanje financiranja na trgu, da se premosti nedelovanje trga ali druga pomembna ovira, ne da bi pri tem nastale neupravičene prednosti.

131. Pomoč za tvegano financiranje se na ravni končnih upravičencev praviloma šteje za sorazmerno, če naložba tveganega financiranja na upravičenca ne presega zgornje meje, določene v uredbi o splošnih skupinskih izjemah, in izpolnjuje pogoje iz tega oddelka. Za ukrepe tveganega financiranja, pri katerih naložba tveganega financiranja na upravičenca presega zgornjo mejo, določeno v uredbi o splošnih skupinskih izjemah, mora biti višja naložba tveganega financiranja na upravičenca poleg tega sorazmerna z obsegom vrzeli v financiranju, količinsko opredeljeni v predhodni oceni (glej odstavek 63).
132. Na ravni vlagateljev mora biti pomoč omejena na najmanjši možni znesek, potreben za privabljanje zasebnega kapitala, da se doseže najmanjši vzvod zasebnih sredstev in odpravi nedelovanje trga ali druga pomembna ovira.

4.2.4.1. Pogoji za finančne instrumente

Izbira upravičenih končnih upravičencev

133. Finančni posredniki morajo upravičene končne upravičence izbrati na podlagi tržno razumne naložbene strategije (glej odstavek 68) in izvedljivega poslovnega načrta, ki upravičuje znesek tveganega financiranja, ki ga je treba zagotoviti. Ti pogoji so dodatni zaščitni ukrep za zagotovitev, da je pomoč potrebna in sorazmerna.
134. Ukrep mora zagotavljati ravnovesje med prednostnimi pogoji, ki jih zagotavlja finančni instrument, da bi se čim bolj povečal vzvod zasebnih sredstev pri odpravljanju ugotovljenega nedelovanja trga ali druge pomembne ovire in bi se izpolnila potreba po instrumentu, ki bo omogočil doseganje zadostnih finančnih donosov, da bo ostal operativen.
135. Vrsto in vrednost spodbud je treba opredeliti z odprtim, preglednim in nediskriminatornim izbirnim postopkom, v okviru katerega se finančne posrednike in upravljalce skladov ali vlagatelje pozove, naj predložijo konkurenčne ponudbe.
136. Komisija meni, da je treba finančni instrument, kadar se asimetrični donosi, prilagojeni tveganju, ali asimetrična porazdelitev tveganj in donosa določijo na podlagi takega postopka, šteti za sorazmernega in da mora odražati pravično stopnjo donosa. Kadar so upravitelji skladov izbrani z odprtim, preglednim in nediskriminatornim postopkom, v okviru katerega morajo kandidati kot del izbirnega postopka predstaviti svojo bazo vlagateljev, se šteje, da so bili zasebni vlagatelji ustrezno izbrani.
137. Pri sovlaganju javnega sklada z zasebnimi vlagatelji, ki z njim sodelujejo na podlagi posameznega trgovanja, bi bilo treba slednje za vsako posamezno transakcijo izbrati z ločenim konkurenčnim postopkom, kar je prednostni način oblikovanja pravične stopnje donosa.
138. Kadar zasebni vlagatelji niso izbrani na podlagi ustreznega izbirnega postopka (npr. ker se je izbirni postopek izkazal za neučinkovitega ali neuspešnega), mora pravično stopnjo donosa za preprečitev previsokih nadomestil vlagateljem določiti neodvisni strokovnjak na podlagi analize tržnih referenčnih vrednosti in tržnega tveganja na podlagi splošno sprejete standardne metodologije, kot je metoda vrednotenja diskontiranega denarnega toka. Na podlagi navedenega mora neodvisni strokovnjak izračunati najnižjo pravično stopnjo donosa in ji dodati ustrezen pribitek glede na tveganje.

139. V primerih, opisanih v odstavku 138, morajo biti vzpostavljena ustrezna pravila za določitev neodvisnega strokovnjaka. Strokovnjak mora imeti vsaj dovoljenje za zagotavljanje takega svetovanja, biti registriran pri ustreznih poklicnih združenjih, upoštevati deontološka in poklicna pravila navedenih združenj, biti neodvisen in odgovarjati za točnost svojega strokovnega mnenja. Neodvisni strokovnjaki se načeloma izberejo z odprtim, preglednim in nediskriminatornim izbirnim postopkom. Organ, ki dodeljuje pomoč, za določitev pravične stopnje donosa v okviru ukrepov pomoči za tvegano financiranje ne sme uporabiti storitev istega neodvisnega strokovnjaka dvakrat v obdobju treh let.
140. Glede na navedeno lahko zasnova ukrepa vključuje različne naložbe z asimetrično udeležbo pri dobičku ali časovno asimetrično razporejene javne in zasebne naložbe, če so pričakovani donosi, prilagojeni tveganju, za zasebne vlagatelje omejeni s pravično stopnjo donosa.

Izbira finančnih posrednikov ali njihovih upravljavcev

141. Komisija na splošno meni, da se lahko z gospodarsko uskladitvijo interesov med državo članico in finančnimi posredniki ali njihovimi upravljavci, kakor je ustrezno, pomoč čim bolj zmanjša. Interesi morajo biti usklajeni tako glede doseganja posameznih ciljev politike kot tudi glede finančne uspešnosti javne naložbe v instrument.
142. Finančni posrednik ali upravljavec sklada lahko sovlaga skupaj z državo članico, če pogoji takega sovlaganja ne povzročajo nasprotja interesov. Tako sovlaganje bi lahko upravljavca spodbudilo, da svoje odločitve o naložbah uskladi z opredeljenimi cilji politike. Ena od izbirnih meril je lahko zmožnost upravljavca, da zagotavlja naložbe iz lastnih sredstev.
143. Plačilo finančnih posrednikov ali upravljavcev skladov, odvisno od vrste ukrepa tveganega financiranja, mora vključevati letno nadomestilo za upravljanje in spodbude, ki temeljijo na učinkovitosti, kot je odložena udeležba pri dobičku.
144. Del plačila, ki temelji na učinkovitosti, mora biti znaten in oblikovan tako, da nagraduje finančno uspešnost in doseganje vnaprej določenih posebnih ciljev politike. Spodbude, povezane s politiko, morajo biti uravnotežene s spodbudami, povezanimi s finančno uspešnostjo, ki so nujne za uspešno izbiro upravičenih podjetij, v katera se bo vlagalo. Komisija bo poleg tega upoštevala morebitne kazni, ki so določene v sporazumu o financiranju med državo članico in finančnim posrednikom ter se uporabljajo ob nedoseganju opredeljenih ciljev politike.
145. Raven plačila, ki temelji na učinkovitosti, bi morala biti utemeljena z ustrezno tržno prakso. Upravljavci morajo biti plačani ne le za uspešno izplačilo in znesek zbranega zasebnega kapitala, temveč tudi za uspešen donos naložbe, kot so prejemki prihodkov in kapitala nad določeno minimalno stopnjo donosa.
146. Skupni znesek provizij za upravljanje ne sme presegati operativnih stroškov in stroškov upravljanja, potrebnih za izvajanje zadevnega finančnega instrumenta, in razumnega dobička v skladu s tržno prakso. Provizije ne smejo vključevati stroškov naložb.
147. Ker je treba finančne posrednike ali njihove upravljavce, kakor je ustrezno, izbrati z odprtim, preglednim in nediskriminatornim postopkom, se lahko splošna struktura

provizij oceni v okviru točkovanja v navedenem izbirnem postopku, na podlagi take izbire pa se lahko nato opredeli tudi najvišje plačilo.

148. V primeru neposrednega imenovanja pooblaščenega subjekta Komisija meni, da bi morale letno nadomestilo za upravljanje vedno odražati primerljivo tržno prakso in načeloma ne bi smelo presegati 3 % kapitala, ki se prispeva v subjekt, pri čemer so izvzete spodbude, ki temeljijo na učinkovitosti.

4.2.4.2. Pogoji za davčne spodbude

149. Celotna naložba za posamezno upravičeno podjetje ne sme presegati najvišjega zneska iz določbe o tveganim financiranjem v uredbi o splošnih skupinskih izjemah, razen če je višji znesek mogoče upravičiti na podlagi nedelovanja trga iz predhodne ocene in je davčni instrument najprimernejše orodje.
150. Ne glede na vrsto davčne olajšave morajo biti upravičene delnice novo izdane navadne delnice visokega tveganja, ki jih izdajo upravičena podjetja, kakor je opredeljeno v predhodni oceni, in jih je treba imeti v lasti najmanj tri leta. Olajšave so lahko na voljo samo vlagateljem, ki delujejo neodvisno od družbe, v katero se vlaga.
151. V zvezi z olajšavami pri dohodnini lahko vlagatelji, ki zagotavljajo financiranje upravičenim podjetjem, prejmejo olajšavo do razumnega deleža zneska, vloženega v upravičena podjetja, če ni presežena najvišja dohodninska obveznost vlagatelja, kakor je določena pred fiskalnim ukrepom. Po izkušnjah Komisije je omejitev olajšav pri dohodnini na 30 % vloženega zneska razumna. Izgube zaradi odprodaje delnic se lahko štejejo v dohodninsko olajšavo.
152. V zvezi z davčnimi olajšavami za dividende se lahko vse dividende, prejete na upravičene delnice, v celoti izvzamejo iz dohodnine.
153. Podobno je lahko v primeru davčnih olajšav za kapitalske dobičke ves dobiček od prodaje upravičenih delnic v celoti oproščen davka na kapitalski dobiček. Poleg tega se lahko davčna obveznost za kapitalske dobičke v zvezi z odprodajo upravičenih delnic odloži, če se v roku enega leta ponovno vloži v nove upravičene delnice.

4.2.4.3. Pogoji za alternativne platforme za trgovanje

154. Za ustrezno analizo sorazmernosti pomoči upravljavcu alternativne platforme za trgovanje se lahko državna pomoč dodeli za kritje največ 50 % stroškov naložbe, ki so nastali pri vzpostavitvi take platforme.
155. V primeru davčnih spodbud za podjetja, ki vlagajo v druga podjetja, bo Komisija sorazmernost ukrepa ocenila glede na pogoje za davčne spodbude iz oddelka 4.2.4.2.

4.2.4.4. Kumulacija

156. Pomoč za tvegano financiranje se lahko kumulira s katerim koli drugim ukrepom državne pomoči z opredeljivimi upravičenimi stroški.
157. Pomoč za tvegano financiranje se lahko kumulira z drugimi ukrepi državne pomoči brez opredeljivih upravičenih stroškov ali s pomočjo *de minimis* do najvišje ustrezne zgornje meje skupnega financiranja, ki je glede na posebne okoliščine posameznega primera določena z uredbo o skupinskih izjemah ali sklepom, ki ga je sprejela Komisija.

158. Finančna sredstva Unije, ki jih centralno upravljajo institucije, agencije, skupna podjetja ali drugi organi Unije, ki niso pod neposrednim ali posrednim nadzorom držav članic, ne pomenijo državne pomoči. Kadar so taka finančna sredstva Unije združena z državno pomočjo, se bo pri ugotavljanju, ali so bili spoštovani pragovi za priglasitev in najvišji zneski pomoči, upoštevala le slednja, če skupni znesek javnega financiranja, dodeljenega v zvezi z istimi upravičenimi stroški, ne presega najugodnejše stopnje financiranja, opredeljene v upoštevni pravili prava Unije.
- 4.2.5. *Izogibanje neupravičenim negativnim učinkom pomoči za tvegano financiranje na konkurenco in trgovino*
159. Da bi bila pomoč združljiva, morajo biti negativni učinki ukrepa pomoči v smislu izkrivljanja konkurence in vpliva na trgovino med državami članicami omejeni in ne smejo prevladati nad pozitivnimi učinki pomoči v obsegu, ki bi bil v nasprotju s skupnimi interesi.
- 4.2.5.1. Pozitivni učinki, ki jih je treba upoštevati
160. Kot je pojasnjeno v oddelku 1, imajo MSP še naprej ključno vlogo v gospodarstvih držav članic, tako v smislu ustvarjanja delovnih mest kot v smislu spodbujanja gospodarske dinamike in rasti. MSP zaposlujejo približno 100 milijonov ljudi v Uniji in predstavljajo več kot polovico BDP Unije. Prav tako so bistvena za konkurenčnost in blaginjo Unije, njeno gospodarsko in tehnološko suverenost ter odpornost na zunanje pretrese. Da pa bi lahko MSP izpolnila svojo vlogo in dosegla te pozitivne učinke, potrebujejo financiranje. Zato je učinkovit trg tvegane financiranja za MSP ključen za dostop ambicioznih podjetij do potrebnih finančnih sredstev v vseh fazah svojega razvoja. Če obstaja nedelovanje trga ali druga pomembna ovira za učinkovito delovanje takega financiranja, je morda potrebna pomoč za tvegano financiranje, da se izboljša zagotavljanje tvegane financiranja uspešnim MSP od zgodnje faze njihovega razvoja do faze rasti (v nekaterih okoliščinah pa tudi malim in inovativnim podjetjem s srednje veliko tržno kapitalizacijo) in se tako dolgoročno razvije konkurenčni trg tvegane financiranja. Glede na to je glavni pozitiven učinek, ki naj bi ga dosegla pomoč za tvegano financiranje, izboljšanje dostopa zadevnih podjetij do financiranja.
161. Poleg tega lahko Komisija pri oceni pozitivnih učinkov pomoči za tvegano financiranje, ki jih je treba pretehtati glede na njene negativne učinke na konkurenco in trgovino, po potrebi upošteva okoliščino, da ima pomoč poleg tega, da prispeva k zagotavljanju tvegane financiranja, še druge pozitivne učinke. Tako je lahko v primeru, če se ugotovi, da naložba tvegane financiranja poleg tega, da podjetjem omogoča rast ali razvoj novih dejavnosti in ustvarja gospodarsko rast, tudi bistveno prispeva zlasti k digitalnemu prehodu ali prehodu na okoljsko trajnostne dejavnosti, vključno z nizkoogljičnimi, podnebno nevtralnimi ali na podnebne spremembe odpornimi dejavnostmi. Komisija bo posebno pozornost namenila členu 3 Uredbe (EU) 2020/852, ki določa merila za okoljsko trajnostne gospodarske dejavnosti, vključno z načelom „da se ne škoduje bistveno“, ali drugim primerljivim metodologijam.
162. Da bi lahko Komisija ustrezno ocenila pričakovane pozitivne učinke pomoči v smislu razvoja zadevnih dejavnosti, bi morala država članica določiti jasen in konkreten cilj (ali vrsto ciljev) za odpravo nedelovanja trga ali druge ovire, ugotovljene v predhodni oceni. Obseg in trajanje ukrepa bi morala ustrezati tem ciljem. Poleg tega

mora država članica opredeliti tudi ustrezne kazalnike uspešnosti na podlagi rezultatov predhodne ocene, da bo lahko Komisija izmerila pričakovane učinke pomoči glede na zastavljene cilje. Kazalniki uspešnosti lahko vključujejo:

- (a) potrebne ali predvidene naložbe zasebnega sektorja;
- (b) pričakovano število končnih upravičencev, v katere se vlaga, vključno s številom zagonskih MSP;
- (c) ocenjeno število novih podjetij, ustanovljenih med izvajanjem ukrepa tveganega financiranja in kot rezultat naložb tveganega financiranja;
- (d) število delovnih mest, ustvarjenih v podjetjih, ki so končni upravičenci, od datuma prve naložbe tveganega financiranja v okviru ukrepa tveganega financiranja do datuma izstopa;
- (e) kadar je primerno, delež naložb, izvedenih v skladu s preskusom udeleženca v tržnem gospodarstvu;
- (f) mejnike in roke, v katerih naj bi se vložili nekateri vnaprej določeni zneski ali delež proračuna;
- (g) pričakovane donose naložb;
- (h) kadar je primerno, patentne prijave končnih upravičencev, ki naj bi bile predložene med izvajanjem ukrepa tveganega financiranja.

163. Kazalniki iz odstavka 162 so pomembni za dokazovanje, da naj bi imela pomoč za tvegano financiranje pozitivne učinke v skladu z zastavljenimi cilji. Kazalniki zlasti omogočajo oceno učinkovitosti ukrepa in utemeljenosti naložbenih strategij, ki so jih finančni posredniki oblikovali v okviru izbirnega postopka.

164. Kadar se ukrep tveganega financiranja delno ali v celoti uporablja za podporo podjetjem, ki jim je Evropski svet za inovacije nedavno podelil znak kakovosti „pečat odličnosti“, ali za sovlaganje s skladom Evropskega sveta za inovacije ali za zagotavljanje nadaljnjih naložb v zvezi s programom Pospeševalec⁵², lahko Komisija dopusti, da država članica uporabi iste ključne kazalnike uspešnosti kot Evropski svet za inovacije.

4.2.5.2. Negativni učinki, ki jih je treba upoštevati

165. Ukrep državne pomoči mora biti oblikovan tako, da omejuje izkrivljanja konkurence in trgovine na notranjem trgu. Pri ukrepih tveganega financiranja je treba morebitne negativne učinke oceniti po posameznih ravneh, na katerih bi lahko bila prisotna pomoč: pri vlagateljih, finančnih posrednikih in njihovih upravljavcih ter končnih upravičencih.

166. Da bi lahko Komisija ocenila verjetne negativne učinke ukrepa na konkurenco in trgovino, lahko država članica predloži vse študije ali druge zadevne dokaze, ki jih ima na voljo, na primer naknadne ocene, izvedene za podobne sheme v smislu upravičenih podjetij, struktur financiranja, parametrov zasnove in geografskega območja.

⁵²

V skladu s členom 43(6) uredbe o programu Obzorje Evropa (glej sprotno opombo 24).

167. Prvič, na ravni trga za zagotavljanje tveganega financiranja lahko državne pomoči povzročijo izrivanje zasebnih vlagateljev. To lahko zmanjša spodbude zasebnim vlagateljem, da zagotovijo sredstva za upravičena podjetja, in jih tako spodbuja, da počakajo, dokler država ne zagotovi pomoči za take naložbe. To tveganje postane izrazitejše, čim višji je znesek skupnega financiranja, zagotovljenega končnim upravičencem, čim večji je obseg navedenih upravičenih podjetij in bolj kot so ta razvita, saj v teh razmerah zasebno financiranje postaja vse bolj dostopno. Poleg tega državna pomoč ne bi smela nadomestiti običajnega poslovnega tveganja pri naložbah, ki bi ga vlagatelji sprejeli, tudi če ne bi bilo državne pomoči. Če pa sta bila nedelovanje trga ali druga pomembna ovira ustrezno opredeljena, je manj verjetno, da bo ukrep tveganega financiranja povzročil tako izrivanje.
168. Drugič, na ravni finančnih posrednikov ima lahko pomoč učinek izkrivljanja v smislu povečevanja ali ohranjanja tržne moči posrednika, na primer na trgu v določeni regiji. Tudi kadar pomoč tržne moči finančnega posrednika ne krepí neposredno, jo lahko krepí posredno z odvrčanjem obstoječih konkurentov od širitve, spodbujanjem njihovega izstopa ali odvrčanjem vstopa novih konkurentov.
169. Ukrepi tveganega financiranja morajo biti namenjeni podjetjem, usmerjenim v rast, ki ne morejo privabiti ustrezne ravni financiranja iz zasebnih virov, lahko pa pridobijo sposobnost preživetja z državno pomočjo za tvegano financiranje. Vendar ukrep za ustanovitev javnega sklada, katerega naložbena strategija ne kaže zadostne potencialne sposobnosti preživetja upravičenega podjetja, najverjetneje ne bo prestal preskusa izravnave, saj lahko naložba tveganega financiranja v tem primeru pomeni nepovratna sredstva.
170. Pogoji za komercialno upravljanje in odločanje na podlagi dobička iz določb o tveganem financiranju uredbe o splošnih skupinskih izjemah so nujni za zagotovitev, da izbira podjetij, ki so končni upravičenci, temelji na tržni logiki. Komisija bo zato te pogoje upoštevala pri ocenjevanju ukrepov tveganega financiranja v skladu s temi smernicami, tudi kadar ukrep vključuje javne finančne posrednike.
171. Investicijski skladi majhnega obsega, z omejeno regionalno razsežnostjo in brez ustrezne ureditve upravljanja bodo analizirani z namenom, da se prepreči tveganje ohranjanja neučinkovitih tržnih struktur. Regionalne sheme tveganega financiranja morda nimajo ustrezno velikega obsega in področja uporabe zaradi pomanjkljive diverzifikacije, povezane s premajhnim številom upravičenih ciljnih podjetij za naložbe, zaradi česar bi se lahko zmanjšala učinkovitost takih skladov in bi se pomoč posledično dodeljevala družbam, ki so manj sposobne preživetja. Z navedenimi naložbami bi se lahko izkrivljala konkurenca in dajala neupravičena prednost nekaterim podjetjem. Poleg tega so lahko taki skladi manj privlačni za zasebne vlagatelje, zlasti institucionalne, saj jih lahko dojemajo le kot subjekt za doseganje ciljev regionalne politike, in ne kot izvedljivo poslovno priložnost, ki ponuja sprejemljive donose naložb.
172. Tretjič, na ravni končnih upravičencev bi lahko ukrep povzročil izkrivljanje proizvodnih trgov, na katerih si konkurirajo navedena podjetja. Ukrep lahko na primer izkrivlja konkurenco, če je namenjen družbam v slabo delujočih sektorjih. Zlasti lahko neupravičeno izkrivi konkurenco obsežna širitev zmogljivosti zaradi državne pomoči na slabo delujočem trgu, ker lahko nastanek ali ohranjanje prekomerne zmogljivosti vodi v omejevanje stopnje dobička in zmanjšanje naložb

konkurentov ali celo njihov izstop s trga. Lahko tudi preprečuje vstop družb na trg. Posledica tega so neučinkovite tržne strukture, ki dolgoročno škodijo tudi potrošnikom. Kadar trg v ciljnih sektorjih raste, je običajno manj razlogov za skrb, da bo pomoč negativno vplivala na dinamične spodbude ali neupravičeno ovirala izstop ali vstop. Komisija meni, da je tveganje takšnih izkrivljanj precejšnje, kadar je ukrep tveganega financiranja specifičen za posamezni sektor ali daje prednost nekaterim sektorjem pred drugimi. V takih primerih bo Komisija proučila raven proizvodnih zmogljivosti v določenem sektorju glede na potencialno povpraševanje. Da bi lahko Komisija izvedla tako oceno, mora država članica v svoji priglasitvi opredeliti, ali je ukrep tveganega financiranja namenjen posameznim sektorjem oziroma daje prednost nekaterim sektorjem.

173. Komisija bo ocenila tudi vse morebitne negativne učinke preselitve proizvodnje, saj bi lahko vplivali na konkurenco in trgovino med državami članicami. V zvezi s tem bo proučila, ali bi lahko regionalni skladi spodbujali selitev proizvodnje znotraj notranjega trga. Kadar so dejavnosti finančnega posrednika osredotočene na regijo, ki ne prejema pomoči in meji na regije, ki prejemajo pomoč, ali na regijo z višjo intenzivnostjo regionalne pomoči, kot jo ima ciljna regija, je tveganje za tako izkrivljanje znatnejše. Regionalni ukrep tveganega financiranja, ki je namenjen le določenim sektorjem, lahko prav tako negativno vpliva na preselitev proizvodnje.
174. Nazadnje lahko Komisija pri oceni negativnih učinkov na konkurenco in trgovino po potrebi upošteva tudi negativne eksternalije dejavnosti, za katero se dodeli pomoč, kadar take eksternalije z ustvarjanjem ali povečevanjem neučinkovitosti trga negativno vplivajo na konkurenco in trgovino med državami članicami v obsegu, ki je v nasprotju s skupnim interesom⁵³.

4.2.5.3. Tehtanje pozitivnih in negativnih učinkov pomoči

175. Komisija bo kot zadnji korak v analizi pretehtala ugotovljene negativne učinke ukrepa pomoči v smislu izkrivljanja konkurence in vpliva na trgovino med državami članicami glede na pozitivne učinke pomoči ter sprejela sklep o združljivosti ukrepa pomoči z notranjim trgom le, če bodo pozitivni učinki prevladali nad negativnimi učinki.
176. Dodatno se lahko zahteva, da je skupno ravnovesje nekaterih vrst shem pomoči predmet naknadne ocene, kakor je opisano v oddelku 5. V takih primerih lahko Komisija omeji trajanje navedenih shem z možnostjo naknadne ponovne priglasitve njihovega podaljšanja.

4.2.6. Preglednost

177. Za dodatno zaščito pred neupravičenim izkrivljanjem konkurence morajo imeti države članice, Komisija, gospodarski subjekti in javnost preprost dostop do vseh zadevnih aktov in relevantnih informacij o pomoči, ki se dodeli v skladu z njimi.

⁵³

To je lahko tudi v primeru, ko pomoč izkrivlja delovanje gospodarskih instrumentov, vzpostavljenih za internalizacijo takšnih negativnih eksternalij (npr. z vplivanjem na cenovne signale sistema EU za trgovanje z emisijami ali podobnega instrumenta).

178. Države članice morajo na spletišču Komisije za preglednost dodeljevanja pomoči⁵⁴ ali na celovitem spletišču o državni pomoči na nacionalni ali regionalni ravni objaviti:
- a. celotno besedilo sklepa o dodelitvi individualne pomoči ali odobrene sheme pomoči in njenih izvedbenih določb ali povezavo nanj;
 - b. informacije o vsaki dodeljeni individualni pomoči, ki presega 100 000 EUR, kot je določeno v Prilogi.
179. Države članice morajo svoja celovita spletišča o državni pomoči iz odstavka 178 urediti tako, da omogočajo preprost dostop do informacij. Informacije morajo biti objavljene v obliki nelastniških preglednic, ki omogočajo učinkovito iskanje, izpis in prenos ter enostavno objavo na spletu, na primer v formatu CSV ali XML. Splošna javnost mora imeti dostop do spletišča brez kakršnih koli omejitev, tudi brez predhodne registracije uporabnika.
180. Pri shemah v obliki davčnih spodbud se bo štelo, da so pogoji iz točke (b) odstavka 178 izpolnjeni, če bodo države članice objavile zahtevane informacije o zneskih individualnih pomoči v naslednjih razponih (v milijonih EUR):
- 0,1–0,5;
 - 0,5–1;
 - 1–2;
 - 2–5;
 - 5–10;
 - 10–30;
 - 30–60;
 - 60–100;
 - 100–250 ter
 - 250 in več.
181. Informacije iz točke (b) odstavka 178 **Error! Reference source not found.** morajo biti objavljene v šestih mesecih od datuma dodelitve pomoči, v primeru pomoči v obliki davčnih spodbud pa v enem letu od roka za oddajo davčne napovedi⁵⁵. Za nezakonito pomoč, ki je pozneje razglašena za združljivo, morajo države članice informacije objaviti v šestih mesecih od datuma sklepa Komisije, s katerim je bila pomoč razglašena za združljivo. Da se omogoči izvrševanje pravil o državni pomoči v skladu s Pogodbo, morajo biti informacije na voljo najmanj deset let od datuma dodelitve pomoči.

⁵⁴ Javni iskalnik po podatkovni zbirki državne pomoči, na voljo na naslednjem spletišču: <https://webgate.ec.europa.eu/competition/transparency/public?lang=sl>.

⁵⁵ Če ni uradne zahteve za letno napoved, se za namene vnosa kot datum, na katerega je bila dodeljena pomoč, šteje 31. december leta, za katero je bila pomoč dodeljena.

182. Komisija bo na svojem spletišču objavila povezavo do spletišča o državni pomoči iz odstavka 178.

5. OCENJEVANJE

183. Komisija lahko zaradi dodatnega zagotavljanja, da je izkrivljanje konkurence in trgovine omejeno, zahteva, da se za sheme pomoči iz odstavka 184 opravi naknadno ocenjevanje. Ocenjevanja se opravijo za sheme, pri katerih je lahko izkrivljanje konkurence in trgovine še posebno veliko, tj. za sheme, pri katerih obstaja tveganje znatnega omejevanja ali izkrivljanja konkurence, če se izvajanje ne pregleda pravočasno.
184. Naknadno ocenjevanje se lahko zahteva za naslednje sheme pomoči:
- (a) sheme pomoči z velikim proračunom;
 - (b) sheme z regionalno razsežnostjo;
 - (c) sheme z ozko sektorsko razsežnostjo;
 - (d) spremenjene sheme, kadar spremembe vplivajo na merila za upravičenost, znesek naložb ali parametre finančne zasnove;
 - (e) sheme z novimi značilnostmi;
 - (f) sheme, pri katerih Komisija to zahteva v sklepu o odobritvi ukrepa, in sicer zaradi njegovih morebitnih negativnih učinkov na konkurenco in trgovino.
185. Ocenjevanje se bo v vsakem primeru zahtevalo za sheme s proračunom državne pomoči ali obračunanimi odhodki nad 150 milijonov EUR v katerem koli zadevnem letu ali 750 milijonov EUR v celotnem trajanju shem, tj. skupno trajanje sheme in katere koli predhodne sheme, ki pokriva podoben cilj in geografsko območje, in sicer od 1. januarja 2022. Glede na cilje ocenjevanja in da ne bi nesorazmerno obremenili držav članic, se bodo naknadna ocenjevanja zahtevala samo za sheme pomoči, katerih skupno trajanje presega tri leta, in sicer od 1. januarja 2022.
186. Zahteva po naknadnem ocenjevanju se lahko opusti za sheme pomoči, ki so neposredne naslednice sheme, ki pokriva podoben cilj in geografsko območje, za katero je bila opravljena ocena ter je bilo v skladu z načrtom ocenjevanja, ki ga je odobrila Komisija, pripravljeno končno ocenjevalno poročilo, ki ni vsebovalo negativnih ugotovitev. Kadar končno ocenjevalno poročilo o shemi ni v skladu z odobrenim načrtom ocenjevanja, je treba zadevno shemo začasno prekiniti s takojšnjim učinkom.
187. Cilj ocenjevanja bi moral biti, da se preveri, ali so bili izpolnjeni predpostavke in pogoji, na katerih temelji združljivost sheme, zlasti nujnost in učinkovitost ukrepa pomoči glede na njegove cilje. Oceniti bi se moral tudi vpliv ukrepa tveganega financiranja na konkurenco in trgovino.
188. Za sheme pomoči, za katere se zahteva ocenjevanje v skladu z odstavkoma 184 in 185 ter katerih skupno trajanje presega tri leta, in sicer od 1. januarja 2022, morajo države članice priglasiti osnutek načrta ocenjevanja, ki bo sestavni del ocene sheme s strani Komisije, in sicer:

- (a) skupaj s shemo pomoči, če njen proračun državne pomoči presega 150 milijonov EUR v katerem koli zadevnem letu ali 750 milijonov EUR v celotnem obdobju trajanja sheme pomoči;
 - (a) v 30 delovnih dneh po pomembni spremembi, s katero se je proračun sheme povečal na več kot 150 milijonov EUR v katerem koli zadevnem letu ali 750 milijonov EUR v celotnem obdobju trajanja sheme;
 - (b) v 30 delovnih dneh po tem, ko so bili na uradnih računih evidentirani odhodki, ki presegajo 150 milijonov EUR v katerem koli letu;
 - (c) skupaj s shemo pomoči, če shema spada v eno od kategorij iz odstavka 184 in Komisija zahteva njeno oceno, ne glede na proračun državne pomoči sheme.
- 189. Osnutek načrta ocenjevanja mora biti v skladu s skupnimi metodološkimi načeli, ki jih je določila Komisija⁵⁶. Države članice morajo objaviti načrt ocenjevanja, ki ga je odobrila Komisija.
- 190. Naknadno ocenjevanje mora na podlagi načrta ocenjevanja opraviti strokovnjak, neodvisen od organa, ki dodeljuje pomoč. Vsaka ocena mora vključevati vsaj eno vmesno poročilo in eno končno ocenjevalno poročilo. Države članice morajo objaviti obe poročili.
- 191. Končno ocenjevalno poročilo je treba Komisiji predložiti pravočasno, da lahko oceni morebitno podaljšanje sheme pomoči, in najpozneje devet mesecev pred njenim iztekom. To obdobje se lahko skrajša za sheme, ki sprožijo zahtevo za ocenjevanje v zadnjih dveh letih izvajanja. Natančen obseg in načini posameznega ocenjevanja bodo določeni v sklepu o odobritvi sheme pomoči. Priglasitev vsakega naslednjega ukrepa pomoči s podobnim ciljem mora vsebovati opis, kako so bili upoštevani rezultati ocene.

6. KONČNE DOLOČBE

6.1. Datum začetka uporabe

- 192. Komisija bo načela iz teh smernic uporabljala za ocenjevanje združljivosti vseh pomoči za tvegano financiranje, ki jih je treba priglasiti in so dodeljene ali bodo dodeljene od 1. januarja 2022.
- 193. Pomoč za tvegano financiranje, nezakonito dodeljena pred 1. januarjem 2022, bo ocenjena v skladu s pravili, veljavnimi na datum dodelitve pomoči.
- 194. Da bi se ohranila legitimna pričakovanja zasebnih vlagateljev v primeru shem tveganega financiranja, ki zagotavljajo javno financiranje za podporo tveganemu financiranju, je uporaba pravil za ukrep tveganega financiranja odvisna od datuma zaveze glede javnega financiranja finančnih posrednikov, ki je datum podpisa sporazuma o financiranju.

⁵⁶ Delovni dokument služb Komisije, Skupna metodologija za ocenjevanje državne pomoči, Bruselj, SWD(2014) 179 final z dne 28. maja 2014.

6.2. Ustrezni ukrepi

195. Komisija meni, da bo izvajanje teh smernic povzročilo določene spremembe načel ocenjevanja, ki se uporabljajo za pomoč za tvegano financiranje v Uniji. Zato državam članicam predlaga naslednje ustrezne ukrepe v skladu s členom 108(1) Pogodbe:
- (a) države članice naj po potrebi spremenijo svoje obstoječe sheme pomoči za tvegano financiranje, da jih uskladijo s temi smernicami, in sicer v šestih mesecih po njihovi objavi;
 - (b) države članice so pozvane, naj podajo svoje izrecno brezpogojno soglasje k tem predlaganim ustreznim ukrepom v dveh mesecih od datuma objave teh smernic. Če Komisija ne bo prejela nobenega odgovora, bo domnevala, da se zadevna država članica ne strinja s predlaganimi ukrepi.
196. Da bi se ohranila legitimna pričakovanja zasebnih vlagateljev, državam članicam ni treba sprejeti ustreznih ukrepov v zvezi s shemami pomoči za tvegano financiranje za MSP, če je bila zaveza glede javnega financiranja finančnih posrednikov, za katero se šteje datum podpisa sporazuma o financiranju, dana pred datumom objave teh smernic, vsi pogoji iz sporazuma o financiranju pa ostajajo nespremenjeni. Ti finančni posredniki lahko do konca trajanja, določenega v sporazumu o financiranju, še naprej delujejo in vlagajo v skladu s svojo prvotno naložbeno strategijo.

6.3. Poročanje in spremljanje

197. V skladu z Uredbo Sveta (EU) 2015/1589⁵⁷ in Uredbo Komisije (ES) št. 794/2004⁵⁸ morajo države članice Komisiji predložiti letna poročila.
198. Države članice morajo voditi podrobne evidence v zvezi z vsemi ukrepi pomoči. Te evidence morajo vsebovati vse potrebne informacije, da se dokaže izpolnjevanje pogojev glede upravičenosti in največjih zneskov naložb. Te evidence je treba hraniti deset let od datuma dodelitve pomoči in jih na zahtevo predložiti Komisiji.

6.4. Pregled

199. Komisija se lahko kadar koli odloči za pregled ali spremembo teh smernic, če bi bilo to potrebno iz razlogov, povezanih s politiko Unije na področju konkurence, ali da bi se upoštevale druge politike Unije in mednarodne zaveze, razvoj dogodkov na trgih ali iz katerega koli drugega utemeljenega razloga.

⁵⁷ Uredba Sveta (EU) 2015/1589 z dne 13. julija 2015 o določitvi podrobnih pravil za uporabo člena 108 Pogodbe o delovanju Evropske unije (UL L 248, 24.9.2015, str. 9).

⁵⁸ Uredba Komisije (ES) št. 794/2004 z dne 21. aprila 2004 o izvajanju Uredbe Sveta (ES) št. 659/1999 o določitvi podrobnih pravil za uporabo člena 93 Pogodbe ES (UL L 140, 30.4.2004, str. 1).

Priloga – Informacije o preglednosti

Informacije o individualnih dodelitvah iz točke (b) odstavka 178 so naslednje:

- identiteta vsakega upravičenca do pomoči ⁽⁵⁹⁾:
 - ime
 - identifikacijska oznaka upravičenca do pomoči
- vrsta upravičenega podjetja do pomoči v času vložitve zahtevka:
 - MSP
 - veliko podjetje
- regija, v kateri se nahaja upravičenec do pomoči, na ravni NUTS II ali nižji
- glavni sektor ali dejavnost upravičenca do pomoči za zadevno pomoč, opredeljena s skupino NACE (trimestna številčna oznaka) ⁽⁶⁰⁾
- element pomoči, v celoti izražen v nacionalni valuti
- če se razlikuje od elementa pomoči, nominalni znesek pomoči, v celoti izražen v nacionalni valuti ⁽⁶¹⁾
- instrument pomoči ⁽⁶²⁾:
 - nepovratna sredstva / subvencionirane obrestne mere / odpis dolga
 - posojilo / vračljiva predplačila / povratna sredstva
 - jamstvo
 - davčna ugodnost ali davčna oprostitev
 - tvegano financiranje
 - drugo (navedite)
- datum dodelitve in datum objave
- cilj pomoči
- identiteta pristojnega organa ali organov za dodelitev pomoči
- kjer je ustrezno, naziv pooblaščenega subjekta in nazivi izbranih finančnih posrednikov
- referenčna oznaka ukrepa pomoči ⁶³

59 Z izjemo poslovnih skrivnosti in drugih zaupnih podatkov v ustrezno utemeljenih primerih in po pridobitvi soglasja Komisije (Sporočilo Komisije C(2003) 4582 z dne 1. decembra 2003 o poklicni skrivnosti v odločbah o državni pomoči (UL C 297, 9.12.2003, str. 6)).

60 Uredba (ES) št. 1893/2006 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 20. decembra 2006 o uvedbi statistične klasifikacije gospodarskih dejavnosti NACE Revizija 2 in o spremembi Uredbe Sveta (EGS) št. 3037/90 kakor tudi nekaterih uredb ES o posebnih statističnih področjih, UL L 393, 30.12.2006, str. 1.

61 Bruto ekvivalent nepovratnih sredstev ali, če je ustrezno, znesek naložbe. Za pomoč za tekoče poslovanje se lahko predloži letni znesek pomoči na upravičenca. Za davčne sheme se ta znesek lahko navede v razponih, določenih v odstavku 180. Znesek, ki se objavi, je najvišja dovoljena davčna ugodnost in ne letno odšteti znesek (npr. v okviru davčne olajšave se objavi najvišja dovoljena davčna olajšava, ne pa dejanski znesek, ki je lahko odvisen od obdavčljivih prihodkov in se vsako leto spreminja).

62 Če je pomoč dodeljena na podlagi več instrumentov pomoči, se znesek pomoči navede po posameznih instrumentih.

63 Kot jo določi Komisija v postopku priglasitve iz oddelka 3.