



Bruxelles, den **XXX**  
**[...]**(2021) **XXX** draft

## **MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN**

**EU-retningslinjer for statsstøtte til fremme af risikofinansieringsinvesteringer**

## Indholdsfortegnelse

1.	Indledning.....	4
2.	Retningslinjernes anvendelsesområde og definitioner .....	10
2.1.	Retningslinjernes anvendelsesområde.....	10
2.2.	Definitioner .....	13
3.	Anmeldelsespligtig risikofinansieringsstøtte .....	16
4.	Vurdering af risikofinansieringsstøttes forenelighed .....	17
4.1.	Første betingelse: støtten fremmer udviklingen af en erhvervsgren .....	19
4.1.1.	Identifikation af den støttede erhvervsgren.....	19
4.1.2.	Tilskyndelsesvirkning .....	19
4.2.	Anden betingelse: Undgåelse af sådanne virkninger på samhandelsvilkårene, der strider mod den fælles interesse .....	20
4.2.1.	Grundelementer i den forudgående vurdering, som medlemsstaten skal fremlægge for Kommissionen.....	20
4.2.2.	Behov for statslig indgriben .....	23
4.2.2.1.	Foranstaltninger rettet mod kategorier af virksomheder, som ikke falder ind under den generelle gruppefritagelsesforordnings anvendelsesområde .....	24
a)	Små midcapselskaber .....	24
b)	Innovative midcapselskaber .....	25
c)	Virksomheder, der modtager den første risikofinansieringsinvestering efter at have været aktive på et hvilket som helst marked i mere end ti år efter deres registrering .....	25
d)	Virksomheder, der kræver en større risikofinansieringsinvestering end det loft, som er fastsat i den generelle gruppefritagelsesforordning .....	26
e)	Alternative handelsplatforme, der ikke opfylder betingelserne i den generelle gruppefritagelsesforordning .....	26
4.2.2.2.	Foranstaltninger udformet med parametre, der ikke er i overensstemmelse med den generelle gruppefritagelsesforordning.....	27
a)	Finansielle instrumenter med deltagelse af private investorer, som ligger under procentsatserne i den generelle gruppefritagelsesforordning .....	27
b)	Finansielle instrumenter udformet med parametre, som ligger over tærsklerne i den generelle gruppefritagelsesforordning.....	27
c)	Finansielle instrumenter, bortset fra garantier, hvor hovedvægten ved udvælgelse af investorer, finansielle formidlere og deres forvaltere lægges på downside-beskyttelse frem for asymmetrisk profitdeling .....	28
d)	Skatteincitamenter til erhvervsinvestorer, herunder finansielle formidlere eller deres forvaltere som medinvestorer .....	28
4.2.3.	Støtteforanstaltningens formålstjenlighed.....	29

4.2.3.1. Formålstjenlighed sammenlignet med andre politiske virkemidler og andre støtteinstrumenter .....	29
4.2.3.2. Betingelser for vurdering af finansielle instrumenters formålstjenlighed .....	30
(a) Investering i egenkapital .....	32
(b) Finansierede gældsinstrumenter: lån .....	33
(c) Ikkefinansierede gældsinstrumenter: garantier .....	33
4.2.3.3. Betingelser for vurdering af skatteincitamenters hensigtsmæssighed .....	34
4.2.3.4. Betingelser for foranstaltninger, der støtter alternative handelsplatforme .....	35
4.2.4. Støttens proportionalitet .....	36
4.2.4.1. Betingelser for finansielle instrumenter .....	36
4.2.4.2. Betingelser for skatteincitamenters .....	38
4.2.4.3. Betingelser for alternative handelsplatforme .....	39
4.2.4.4. Kumulation .....	39
4.2.5. Undgåelse af uberettigede negative virkninger af risikofinansieringsstøtte på konkurrence og samhandel .....	39
4.2.5.1. Positive virkninger, der skal tages i betragtning .....	39
4.2.5.2. Negative virkninger, der skal tages i betragtning .....	41
4.2.5.3. Afvejning af støttens positive virkninger i forhold til de negative virkninger .....	43
4.2.6. Gennemsigtighed .....	43
5. Evaluering .....	44
6. Afsluttende bestemmelser .....	46
6.1. Anvendelsesdato .....	46
6.2. Passende foranstaltninger .....	46
6.3. Rapportering og overvågning .....	47
6.4. Revision .....	47

## 1. INDLEDNING

1. På grundlag af artikel 107, stk. 3, litra c), i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde kan Kommissionen betragte statsstøtte til fremme af udviklingen af visse erhvervsgrene som forenelig med det indre marked, når den ikke ændrer samhandelsvilkårene på en måde, der strider mod den fælles interesse. Kommissionen har historisk anerkendt betydningen af markedet for risikofinansiering for medlemsstaternes økonomier samt behovet for at forbedre adgangen til risikofinansiering for små og mellemstore virksomheder ("SMV'er"), selskaber med mellemstor markedsværdi ("midcapselskaber") og innovative midcapselskaber<sup>1</sup> og det heraf følgende behov for et sæt retningslinjer, således at det er muligt at sikre en konsekvent tilgang til vurdering af risikofinansieringsforanstaltninger. I den forbindelse vedtog Kommissionen retningslinjerne for risikokapital fra 2006<sup>2</sup>, som efterfølgende blev erstattet af retningslinjerne for risikofinansiering fra 2014<sup>3</sup> som led i moderniseringspakken for statsstøtte<sup>4</sup>. Retningslinjerne for risikofinansiering fra 2014 udløber ved udgangen af 2021, og af nedenstående grunde mener Kommissionen, at medlemsstaterne fortsat kan se et behov for at yde risikofinansieringsstøtte. På dette grundlag har Kommissionen besluttet, at der fortsat er behov for vejledning i, hvordan man støtter risikofinansiering i fuld overensstemmelse med statsstøttereglerne.
2. I den forbindelse bemærker Kommissionen, at SMV'er fortsat spiller en afgørende rolle i medlemsstaternes økonomier med hensyn til såvel beskæftigelse som økonomisk dynamik og vækst, og at de derfor også er centrale for Unionens økonomiske udvikling som helhed. Som anerkendt i SMV-strategien for et bæredygtigt og digitalt Europa<sup>5</sup> beskæftiger Unionens 25 mio. SMV'er ca. 100 mio. mennesker, tegner sig for mere end halvdelen af EU's bruttonationalprodukt (BNP) og spiller en central rolle med hensyn til at skabe merværdi i alle sektorer af økonomien. De skaber innovative løsninger til håndtering af udfordringer som klimaforandringer, ineffektiv ressourceudnyttelse og tab af social samhørighed, og de bidrager til spredning af innovationer. SMV'er har imidlertid brug for finansiering for at kunne vokse og frigøre deres fulde potentiale. Derfor er et effektivt marked for

---

<sup>1</sup> De nøjagtige definitioner af SMV'er, små midcapselskaber og innovative midcapselskaber med henblik på disse retningslinjer findes i afsnit 2.2 under punkt 30.

<sup>2</sup> EF-retningslinjer for statsstøtte til fremme af risikokapitalinvesteringer i små og mellemstore virksomheder (EUT C 194 af 18.8.2006, s. 2).

<sup>3</sup> Meddelelse fra Kommissionen — EU-retningslinjer for statsstøtte til fremme af risikofinansieringsinvesteringer (EUT C 19 af 22.1.2014, s. 4).

<sup>4</sup> Mellem 2012 og 2014 gennemførte Kommissionen et ambitiøst moderniseringsprogram for statsstøtte baseret på tre hovedmål (yderligere oplysninger findes i Kommissionens meddelelse til Europa-Parlamentet, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget om modernisering af EU's statsstøttepolitik (COM(2012) 209 final)):

- a) at fremme bæredygtig, intelligent og inklusiv vækst i et konkurrencedygtigt indre marked
- b) at koncentrere Kommissionens forudgående undersøgelser om de sager, som har størst indvirkning på det indre marked, og samtidig styrke samarbejdet mellem medlemsstaterne i forbindelse med håndhævelsen af statsstøttereglerne samt
- c) at sikre ensartede regler og hurtigere afgørelser.

<sup>5</sup> Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget — En SMV-strategi for et bæredygtigt og digitalt Europa (COM(2020) 103 final).

risikofinansiering til SMV'er afgørende for, at iværksættervirksomheder kan få adgang til den nødvendige finansiering i alle faser af deres udvikling.

3. SMV'er har trods deres vækstudsigter ofte problemer med at få adgang til finansiering, navnlig i de tidlige udviklingsfaser<sup>6</sup>. Det helt centrale problem i den forbindelse er *asymmetrisk information*: Navnlig unge SMV'er er ofte ude af stand til at dokumentere deres kreditværdighed eller deres forretningsplaners potentiale over for investorer. I disse tilfælde kan omkostningerne ved den aktive udvælgelses- og undersøgelsesprocedure, som investorer foretager ved ydelse af finansiering til større virksomheder, være for høje i forhold til værdien af investeringen i forbindelse med transaktioner, der involverer SMV'er. Derfor kan SMV'er uanset deres projekts kvalitet og vækstpotentiale nemt blive nægtet adgang til den nødvendige finansiering, så længe de ikke kan dokumentere resultater og stille tilstrækkelig sikkerhed. Dette problem kan være særligt udtalt med hensyn til investeringer i innovative grønne eller digitale teknologier eller sociale innovationer, der drives af sociale iværksættere<sup>7</sup>. Grundet den nævnte asymmetriske information er der risiko for, at finansieringsmarkederne ikke stiller den nødvendige egenkapital- eller lånefinansiering til rådighed for nyoprettede SMV'er med gode vækstudsigter, hvilket skaber et vedvarende kapitalmarkedssvigt, hvor udbuds- og efterspørgselsiden ikke kan nå frem til en for begge parter acceptabel pris med negative konsekvenser for SMV'ernes vækstudsigter til følge. Små midcapselskaber og innovative midcapselskaber oplever under visse omstændigheder det samme markedssvigt.
4. Når en virksomhed ikke kan opnå finansiering, kan konsekvenserne meget vel række ud over den enkelte virksomhed, ikke mindst som følge af *væksteksternaliteter*. Mange succesrige sektorer oplever en produktivitetsvækst, fordi de mere effektive og teknologisk avancerede virksomheder vokser på bekostning af de mindre effektive virksomheder (eller virksomheder med forældede produkter), og ikke fordi produktiviteten øges i virksomhederne på markedet. Hvis denne proces forstyrres af det forhold, at potentielt succesrige virksomheder måske ikke kan opnå finansiering, kan det meget vel få negative konsekvenser for produktivitetsvæksten set i et bredere perspektiv. Væksten kan derfor fremmes ved at give flere virksomheder mulighed for at komme ind på markedet.
5. Eksistensen af et udækket finansieringsbehov, der påvirker SMV'er, små midcapselskaber og innovative midcapselskaber, kan derfor begrunde, at medlemsstaterne anvender offentlige støtteforanstaltninger for at fremme udviklingen af risikofinansiering på deres hjemmemarkeder. Statsstøtte til tilvejebringelse af risikofinansiering, som målrettes hensigtsmæssigt, kan være et effektivt middel til afhjælpning af det konstaterede markedssvigt eller en anden relevant hindring i adgangen til finansiering og virke som løftestang for mobilisering af private midler. I den nuværende situation kan medlemsstaterne også gøre brug

---

<sup>6</sup> Se "Evaluation support study on the EU rules on State aid for access to finance for SMEs", Den Europæiske Union (2020), tilgængelig online:

[https://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/modernisation/risk\\_finance\\_study.zip](https://ec.europa.eu/competition/state_aid/modernisation/risk_finance_study.zip)

<sup>7</sup> Sådanne innovationer omfatter f.eks. ændringer i den sociale praksis til støtte for den grønne eller den digitale omstilling eller forbedring af kvinders adgang til IKT-karrierer.

heraf til at fremme genopretningen efter den økonomiske krise forårsaget af covid-19-udbruddet.

6. Bedre adgang til finansiering kan ud over at være uundværlig for medlemsstaternes nationale økonomier bidrage positivt til nogle af Unionens centrale politiske mål. Adgang til finansiering er et effektivt redskab til at støtte Unionens grønne<sup>8</sup> og digitale<sup>9</sup> strategier og til at tilgodese Unionens nuværende topprioritet, nemlig at sikre genopretning efter den økonomiske krise forårsaget af covid-19-udbruddet.
7. Den grønne omstilling er et centralt mål for Unionen. Ifølge meddelelsen om den europæiske grønne pagt vil opfyldelsen af de nuværende klima- og energimål for 2030 kræve yderligere årlige investeringer på omkring 260 mia. EUR, en udfordring, som kræver mobiliseringen af betydelige private investeringer. Fremme af bæredygtig finansiering kræver de rette signaler, således at finansielle strømme og kapitalstrømme kanaliseres til grønne investeringer. Med henblik herpå lancerede Kommissionen i 2018 planen for bæredygtig finansiering<sup>10</sup>, som for nylig er blevet efterfulgt af en ny pakke for bæredygtig finansiering<sup>11</sup>. Et centralt element i fremme af grøn finansiering er forbedret offentliggørelse af klima- og miljødata, således at investorerne er fuldt informerede om bæredygtigheden af deres investeringer. I den forbindelse har et vigtigt skridt været vedtagelsen af Europa-Parlamentets og Rådets<sup>12</sup> forordning (EU) 2020/852, som klassificerer miljømæssigt bæredygtige aktiviteter (almindeligvis benævnt EU-klassificeringssystemet).
8. Med hensyn til den digitale omstilling understreger meddelelsen Det digitale kompas 2030<sup>13</sup> behovet for at fremme Unionens udvikling af kritiske digitale teknologier på en måde, der fremmer dens produktivitetsvækst og økonomiske udvikling i fuld overensstemmelse med dens sociale værdier og mål. Medlemsstaternes nationale udgifter er — sammen med relevante EU-midler og private investeringer — afgørende for den massive forøgelse af investeringerne, der kræves for at nå dette mål.
9. Genopretningen efter krisen som følge af covid-19-udbruddet kan meget vel betragtes som Unionens mest presserende prioritet, som skal være i overensstemmelse med de grønne og digitale mål. Genopretnings- og

---

<sup>8</sup> Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Det Europæiske Råd, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget — Den europæiske grønne pagt (COM(2019) 640 final).

<sup>9</sup> Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget — Europas digitale fremtid i støbeskeen (COM(2020) 67 final).

<sup>10</sup> Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Det Europæiske Råd, Rådet, Den Europæiske Centralbank, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget — Handlingsplan for finansiering af bæredygtig vækst (COM(2018) 97 final).

<sup>11</sup> Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget — EU-klassificeringssystemet, virksomhedernes bæredygtighedsrapportering, bæredygtighedspræferencer og tillidsforpligtelser: kanalisering af finansiering i retning af den europæiske grønne pagt (COM(2021) 188 final).

<sup>12</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2020/852 af 18. juni 2020 om fastlæggelse af en ramme til fremme af bæredygtige investeringer og om ændring af forordning (EU) 2019/2088 (EUT L 198 af 22.6.2020, s. 13).

<sup>13</sup> Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget — Det digitale kompas 2030: Europas kurs i det digitale årti (COM(2021) 118 final).

resiliensfaciliteten<sup>14</sup> er den første og vigtigste del af den EU-genopretningspakke, der blev vedtaget som reaktion på krisen, og som stiller finansiel støtte for 672,5 mia. EUR i form af lån og tilskud til rådighed for medlemsstaterne i de første afgørende år af genopretningen efter godkendelse af deres udkast til genopretnings- og resiliensplaner. I den forbindelse har Kommissionen udpeget flagskibsområder<sup>15</sup>, som den opfordrer medlemsstaterne til at medtage i deres genopretnings- og resiliensplaner på grund af deres relevans for alle medlemsstaterne, de meget store investeringer, der er behov for, samt de muligheder for at skabe job og vækst og høste fordelene ved den grønne og den digitale omstilling, som de indebærer.

10. Som følge af betydningen af effektiv adgang til finansiering i forbindelse med Unionens centrale mål har en lang række EU-politikker haft til formål at indføre forbedringer på området, f.eks. kapitalmarkedsunionen og anvendelsen af Unionens budget.
11. I den forbindelse vedtog Kommissionen den første handlingsplan for kapitalmarkedsunionen<sup>16</sup> i 2015 for at mobilisere kapital i Unionen og kanalisere den videre til alle virksomheder. Et af hovedmålene var at forbedre SMV'ers adgang til finansiering, navnlig til finansiering uden for banksektoren. Siden da har Unionen gjort betydelige fremskridt og i vid udstrækning gennemført de individuelle foranstaltninger, der blev bebudet i handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen fra 2015 og midtvejsevalueringen heraf i 2017. Mange af disse foranstaltninger havde til formål at forbedre adgangen til finansiering for alle virksomheder uanset størrelse eller alder, men nogle af dem havde i høj grad til formål at lette adgangen til kapitalmarkederne for netop SMV'er og små midcapselskaber<sup>17</sup>. I 2020 blev der

---

<sup>14</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2021/241 af 12. februar 2021 om oprettelse af genopretnings- og resiliensfaciliteten (EUT L 57 af 18.2.2021, s. 17).

<sup>15</sup> I meddelelsen fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Det Europæiske Råd, Rådet, Den Europæiske Centralbank, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg, Regionsudvalget og Den Europæiske Investeringsbank — Årlig strategi for bæredygtig vækst 2021 (COM(2020) 575 final) identificeres der syv flagskibsområder: Opstart — Hurtig ibrugtagning af fremtidssikrede rene teknologier og fremskyndelse af udvikling og anvendelse af vedvarende energi Renovering — Forbedring af offentlige og private bygningers energieffektivitet Opladning og optankning — Fremme af fremtidssikrede rene teknologier med henblik på at fremskynde anvendelsen af bæredygtig, tilgængelig og intelligent transport, etablere opladnings- og tankstationer og udvide den offentlige transport Konnektivitet — En hurtig udrulning af bredbåndstjenester til alle regioner og husstande, herunder fiber- og 5G-net Modernisering — Digitalisering af den offentlige forvaltning og de offentlige tjenester, herunder af rets- og sundhedssystemerne Opskalering — En forøgelse af den europæiske industris datacloudkapacitet og udvikling af de stærkeste, mest banebrydende og mest bæredygtige processorer Omskoling og opkvalificering — En tilpasning af uddannelsessystemer til at støtte digitale færdigheder og uddannelse blandt alle aldersgrupper.

<sup>16</sup> Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget — Handlingsplan for etablering af en kapitalmarkedsunion (COM(2015) 468 final).

<sup>17</sup> F.eks. Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 345/2013 af 17. april 2013 om europæiske venturekapitalfonde (EUT L 115 af 25.4.2013, s. 1), Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/1129 af 14. juni 2017 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked, og om ophævelse af direktiv 2003/71/EF (EUT L 168 af 30.6.2017, s. 12), Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349), for så vidt angår udviklingen af SMV-vækstmarkeder, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative

lanceret en ny handlingsplan for kapitalmarkedsunionen<sup>18</sup> for at uddybe EU's kapitalmarkedsunion i de efterfølgende år og dermed fortsætte udviklingen af kapitalmarkederne og sikre adgang til markedsfinansiering, navnlig for små og mellemstore virksomheder. I den forbindelse har Kommissionen i overensstemmelse med forordning (EU) 2019/2115<sup>19</sup> også nedsat en teknisk ekspertinteressentgruppe vedrørende SMV'er, som skal vurdere hindringerne for SMV'ers udnyttelse af offentlige markeder.

12. I overensstemmelse med betydningen af at forbedre SMV'ers adgang til finansiering supplerer Kommissionen Unionens lovgivning og politiske foranstaltninger med Unionens budget med henblik på at afhjælpe strukturelle markedssvigt, der begrænser SMV'ers vækst. Med henblik herpå er anvendelsen af finansielle instrumenter<sup>20</sup> blevet styrket under den flerårige finansielle ramme for 2014-2020 ("FFR"). Navnlig de EU-finansieringsprogrammer, der er oprettet ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1287/2013 ("virksomheders konkurrenceevne og SMV'er" ("Cosme"))<sup>21</sup> og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1291/2013 ("Horisont 2020")<sup>22</sup>, har bidraget til at forbedre anvendelsen af offentlige midler gennem finansieringsordninger baseret på risikodeling til fordel for SMV'er i deres opstarts-, vækst- og overdragelsesfaser samt små midcapselskaber og innovative midcapselskaber med særlig vægt på foranstaltninger rettet mod støtte til hele forløbet fra innovation og til marked, herunder kommerciel udnyttelse af resultater fra forskning og udvikling (FoU)<sup>23</sup>. Desuden har Det Europæiske Innovationsråd allerede siden 2018 støttet nystartede virksomheder og SMV'er under Horisont 2020-programmet og vil fortsat gøre dette, også med henblik på små midcapselskaber, under Unionens finansieringsprogram for

---

investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010 (EUT L 174 af 1.7.2011, s. 1).

<sup>18</sup> Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget — En kapitalmarkedsunion for mennesker og virksomheder — ny handlingsplan (COM(2020) 590 final).

<sup>19</sup> Artikel 3 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2115 af 27. november 2019 om ændring af direktiv 2014/65/EU og forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129, for så vidt angår fremme af anvendelsen af SMV-vækstmarkeder (EUT L 320 af 11.12.2019, s. 1).

<sup>20</sup> Finansielle instrumenter omfatter finansielle instrumenter, der ikke er gavebistand, og som kan tage form af gældsinstrumenter (lån, garantier), eller egenkapitalinstrumenter (rene egenkapital-, kvasi-egenkapitalinvesterings- eller andre risikodelingsinstrumenter).

<sup>21</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1287/2013 af 11. december 2013 om et program for virksomheders konkurrenceevne og små og mellemstore virksomheder (Cosme) (2014-2020) og om ophævelse af afgørelse nr. 1639/2006/EF (EUT L 347 af 20.12.2013, s. 33).

<sup>22</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1291/2013 af 11. december 2013 om Horisont 2020 — rammeprogram for forskning og innovation (2014-2020) og om ophævelse af afgørelse nr. 1982/2006/EF (EUT L 347 af 20.12.2013, s. 104).

<sup>23</sup> Med henblik på at fremme adgangen til lånefinansiering har Kommissionen, Den Europæiske Investeringsfond og Den Europæiske Investeringsbank i fællesskab oprettet et specifikt risikodelingsinstrument under det syvende rammeprogram for forskning (RP7). See [http://www.eif.org/what\\_we\\_do/guarantees/RSI/index.htm](http://www.eif.org/what_we_do/guarantees/RSI/index.htm). Risikodelingsinstrumentet giver gennem en risikodelingsmekanisme delvise garantier til finansielle formidlere, så deres finansielle risici mindskes og de derved tilskyndes til at yde lån til SMV'er, der udfører FoU- eller innovationsaktiviteter.



forskning og innovation Horisont Europa<sup>24</sup> med det formål at forbedre resultaterne på Unionens venturekapitalmarked. Lanceringen af det europæiske opskaleringsinitiativ for venturekapital ("ESCALAR")<sup>25</sup> som et pilotprogram, der gennemføres af Kommissionen og Den Europæiske Investeringsfond (EIF), samt arbejdet med at oprette en offentlig-privat fond<sup>26</sup>, der skal hjælpe med at finansiere børsintroduktioner af SMV'er, viser, hvor stor betydning det tillægges at fremme SMV'ers vækst, og at det er nødvendigt at supplere rækken af eksisterende offentlige støtteforanstaltninger yderligere i alle finansieringsfaser. Endelig har det nye InvestEU-program<sup>27</sup>, som vil samle 14 forskellige finansielle instrumenter, der i øjeblikket er til rådighed for at støtte investeringer i Unionen, samt midler fra delt forvaltning til medlemsstatssegmentet, et særligt vindue til finansiering af små virksomheder, mens InvestEU's tre andre vinduer også kan finansiere SMV'er inden for deres anvendelsesområde.

13. Både Kommissionens erfaringer med risikofinansieringsstøtte (under retningslinjerne for risikofinansiering fra 2014 og den generelle gruppefritagelsesforordning<sup>28</sup>) og ovennævnte initiativer på EU-plan, der tager sigte på at forbedre adgangen til finansiering, viser, at adgang til finansiering fortsat er en prioritet for både Unionen og medlemsstaterne. På denne baggrund er det derfor afgørende, at Kommissionen fortsat vejleder medlemsstaterne om, hvordan den vil vurdere, om risikofinansieringsforanstaltninger er forenelige med det indre marked. Dette fremgår også af den evaluering, som retningslinjerne for risikofinansiering fra 2014 undergik i 2019 og 2020, det såkaldte fitnessstjek<sup>29</sup>. Resultaterne af fitnessstjekket viser, at retningslinjerne for risikofinansiering generelt stadig er relevante og egnede til formålet. En yderligere præcisering og forenkling af reglerne syntes imidlertid at være nødvendig. De reviderede retningslinjer for risikofinansiering vil gøre det lettere for medlemsstaterne at yde tilstrækkelig målrettet statsstøtte til risikofinansiering, samtidig med at der — ud over støttens positive virkninger med

<sup>24</sup> [Update reference] Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) [nn] om oprettelse af Horisont Europa — rammeprogrammet for forskning og innovation og om reglerne for deltagelse og formidling (EUT L [nn] af [nn.nn.]2021, s. [nn]).

<sup>25</sup> Det europæiske opskaleringsinitiativ for venturekapital (ESCALAR) er et pilotprogram, der er iværksat af Europa-Kommissionen og forvaltes af EIF, og som anvender midler fra investeringsplanen for Europa til at afhjælpe det finansieringsbehov, som europæiske højvækstvirksomheder (scaleupvirksomheder) oplever. ESCALAR blev lanceret den 4. april 2020 og har til formål at øge fondsmidlerne betydeligt og dermed muliggøre større investeringer og skabe større kapacitet til investeringer i scaleupvirksomheder.

<sup>26</sup> Formand Ursula von der Leyen har bebudet oprettelsen af en offentlig-privat fond, der er specialiseret i børsintroduktioner af SMV'er, med henblik på at yde offentlig støtte i form af finansiering, der skal lette adgangen til offentlige markeder for SMV'er med stort potentiale.

<sup>27</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2021/523 af 24. marts 2021 om oprettelse af InvestEU-programmet og ændring af forordning (EU) 2015/1017 (EUT L 107 af 26.3.2021, s. 30). Den har til formål at tilskynde offentlige og private investorer til at deltage i finansierings- og investeringstransaktioner ved at stille garantier over EU-budgettet til afhjælpning af svigt og suboptimale investeringssituationer. Den bygger på succesen med Den Europæiske Fond for Strategiske Investeringer (EFSD), som blev oprettet i 2015 for at lukke investeringsunderskuddet i Unionen i kølvandet på den finansielle og økonomiske krise.

<sup>28</sup> Kommissionens forordning (EU) nr. 651/2014 af 17. juni 2014 om visse kategorier af støttes forenelighed med det indre marked i henhold til traktatens artikel 107 og 108 (EUT L 187 af 26.6.2014).

<sup>29</sup> Tilgængelig online på: [https://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/modernisation/fitness\\_check\\_en.html](https://ec.europa.eu/competition/state_aid/modernisation/fitness_check_en.html)

hensyn til at sikre adgang til finansiering — tages behørigt hensyn til støttens positive bidrag til Kommissionens ovenfor skitserede prioriteter.

14. To år efter vedtagelsen af retningslinjerne for risikofinansiering vedtog Kommissionen i 2016 en meddelelse om begrebet statsstøtte<sup>30</sup> som led i moderniseringspakken for statsstøtte. I meddelelsen om begrebet statsstøtte præciserede Kommissionen sin forståelse af, hvordan begrebet statsstøtte i traktatens artikel 107, stk. 1, skal fortolkes, herunder hvornår en offentlig støtteforanstaltning ikke udgør statsstøtte, fordi den gennemføres på normale markedsvilkår. Den vejledning, der gives i meddelelsen om begrebet statsstøtte med henblik herpå, navnlig i dennes afsnit 4.2, gør det muligt at fjerne afsnit 2.1 *Den markedsøkonomiske aktørtest* i retningslinjerne for risikofinansiering fra 2014. Det behandles derfor ikke i de reviderede retningslinjer, om en offentlig støtteforanstaltning udgør statsstøtte. Derimod fokuseres der på betingelserne for, at en statsstøtteforanstaltning kan anses for at være forenelig med det indre marked.
15. Kommissionen har derfor besluttet at foretage visse ændringer af retningslinjerne for risikofinansiering for at præcisere reglerne og forenkle administrationen og dermed lette anvendelsen af statsstøtte til risikofinansiering.

## **2. RETNINGSLINJERNES ANVENDELSESOMRÅDE OG DEFINITIONER**

### **2.1. Retningslinjernes anvendelsesområde**

16. Kommissionen vil anvende principperne i disse retningslinjer på risikofinansieringsforanstaltninger, som ikke opfylder alle betingelserne i den generelle gruppefritagelsesforordning. I disse tilfælde skal de pågældende medlemsstater anmelde foranstaltningerne i overensstemmelse med traktatens artikel 108, stk. 3, hvorefter Kommissionen foretager en omfattende forenelighedsvurdering som beskrevet i retningslinjernes afsnit 4.
17. Medlemsstaterne kan imidlertid også udforme risikofinansieringsforanstaltninger på en sådan måde, at de ikke indeholder statsstøtte efter traktatens artikel 107, stk. 1, fordi de f.eks. opfylder den markedsøkonomiske aktørtest eller betingelserne i den relevante de minimis-forordning<sup>31</sup>. Sådanne foranstaltninger skal ikke anmeldes til Kommissionen.
18. Disse retningslinjer omhandler ikke foreneligheden med det indre marked af statsstøtteforanstaltninger, der opfylder kriterierne i andre retningslinjer, rammebestemmelser eller forordninger om statsstøtte. Kommissionen vil være særlig opmærksom på behovet for at forhindre, at nærværende retningslinjer anvendes til at

---

<sup>30</sup> Kommissionens meddelelse om begrebet statsstøtte i artikel 107, stk. 1, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (EUT C 262 af 19.7.2016, s. 1).

<sup>31</sup> Kommissionens forordning (EU) nr. 1407/2013 af 18. december 2013 om anvendelse af artikel 107 og 108 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde på de minimis-støtte (EUT L 352 af 24.12.2013, s. 1), Kommissionens forordning (EU) nr. 1408/2013 af 18. december 2013 om anvendelse af artikel 107 og 108 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde på de minimis-støtte i landbrugssektoren (EUT L 352 af 24.12.2013, s. 9), Kommissionens forordning (EU) nr. 717/2014 af 27. juni 2014 om anvendelse af artikel 107 og 108 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde på de minimis-støtte i fiskeri- og akvakultursektoren (EUT L 190 af 28.6.2014, s. 45).

forfølge politiske mål, som primært indgår i andre rammebestemmelser, retningslinjer og forordninger om statsstøtte.

19. Disse retningslinjer berører ikke andre typer finansielle instrumenter end dem, der er omfattet heraf, f.eks. instrumenter til securitisering af eksisterende lån, som vil blive vurderet på det relevante statsstøttegrundlag.
20. Kommissionen vil udelukkende anvende principperne i disse retningslinjer på risikofinansieringsordninger. Principperne vil ikke blive anvendt i forbindelse med ydelse af risikofinansieringsstøtte på ad hoc-basis til individuelle virksomheder, undtagen i forbindelse med foranstaltninger, der har til formål at støtte en bestemt alternativ handelsplatform.
21. Det er vigtigt at huske, at risikofinansieringsforanstaltninger skal anvendes gennem finansielle formidlere eller alternative handelsplatforme, undtagen i forbindelse med skatteincitamenter for direkte investeringer i støtteberettigede virksomheder. Derfor henhører en foranstaltning, hvorved medlemsstaten eller en offentlig enhed investerer direkte i virksomheder uden medvirken af finansielle formidlere, ikke under anvendelsesområdet for statsstøttereglerne om risikofinansiering i den generelle gruppefritagelsesforordning og disse retningslinjer.
22. I lyset af store virksomheders mere veldokumenterede resultater og højere sikkerhedsstillelse mener Kommissionen, at sådanne virksomheder som hovedregel ikke har lige så vanskeligt ved at få adgang til finansiering, som SMV'er, og derfor ikke må modtage risikofinansieringsstøtte i henhold til disse retningslinjer. En risikofinansieringsforanstaltning til gavn for store virksomheder kan undtagelsesvis blive betragtet som forenelig efter disse retningslinjer, hvis den er rettet mod små midcapselskaber, jf. afsnit 4.2.2.1, litra a), eller innovative midcapselskaber, der gennemfører forsknings-, udviklings- ("FoU") og innovationsprojekter, jf. afsnit 4.2.2.1, litra b).
23. Virksomheder, der er noteret på et reguleret marked, kan ikke modtage risikofinansieringsstøtte efter disse retningslinjer, da deres notering er et udtryk for deres evne til at tiltrække privat finansiering.
24. Risikofinansieringsforanstaltninger uden deltagelse af private investorer vil ikke blive betragtet som forenelige efter disse retningslinjer. I sådanne tilfælde bør medlemsstaten overveje alternative politiske muligheder for at opnå de samme mål og resultater på en mere hensigtsmæssig måde, f.eks. regional investeringsstøtte eller opstartsstøtte, som er tilladt i henhold til den generelle gruppefritagelsesforordning.
25. Risikofinansieringsforanstaltninger vil ikke blive betragtet som forenelige i henhold til disse retningslinjer, hvis private investorer ikke påtager sig nogen større risiko, og/eller hvis fordelene udelukkende tilflyder private investorer. Risiko- og afkastdeling er i henhold til disse retningslinjer en nødvendig betingelse for at begrænse statens finansielle eksponering og sikre den et rimeligt udbytte.
26. Uden at det berører risikofinansieringsstøtte i form af erstatningskapital, jf. den generelle gruppefritagelsesforordning, må risikofinansieringsstøtte i henhold til disse retningslinjer ikke ydes til at støtte buy-out.
27. Risikofinansieringsstøtte vil i henhold til disse retningslinjer ikke blive betragtet som forenelig med det indre marked, hvis den ydes til:

- (a) kriseramte virksomheder som defineret i rammebestemmelserne for statsstøtte til redning og omstrukturering af kriseramte ikkefinansielle

virksomheder<sup>32</sup>. Med henblik på disse retningslinjer vil SMV'er, som i mindre end ti år efter deres registrering<sup>33</sup> har haft aktiviteter på et hvilket som helst marked, og som er berettiget til risikofinansieringsinvesteringer efter den valgte finansielle formidlers due diligence-undersøgelse, imidlertid ikke blive betragtet som kriseramte virksomheder ved anvendelsen af disse retningslinjer, medmindre de er genstand for insolvensbehandling eller opfylder kriterierne i den nationale lovgivning for at være omfattet af kollektiv insolvensbehandling efter anmodning fra deres kreditorer

- (b) virksomheder, der har modtaget ulovlig statsstøtte, som ikke er fuldt ud tilbagebetalt.

28. Kommissionen vil ikke anvende disse retningslinjer på støtte til eksportrelaterede aktiviteter over for tredjelande eller medlemsstater, dvs. støtte direkte forbundet med de eksporterede mængder, oprettelsen og driften af et distributionsnetværk eller andre løbende udgifter, der er forbundet med eksportaktiviteten, samt støtte betinget af anvendelsen af nationalt producerede frem for importerede produkter.
29. Risikofinansieringsforanstaltninger indebærer ofte komplekse konstruktioner, som giver én gruppe økonomiske aktører (investorer) incitament til at stille risikofinansiering til rådighed for en anden gruppe aktører (støtteberettigede virksomheder). Alt afhængigt af foranstaltningens udformning kan der være tale om statsstøtte til enten én af eller begge grupperne, også selv om de offentlige myndigheder måske kun har til hensigt at begunstige sidstnævnte gruppe. Desuden involverer risikofinansieringsforanstaltninger normalt en eller flere finansielle formidlere, hvis status kan adskille sig fra den, som investorerne og de endelige støttemodtagere, hvori investeringerne foretages, har. I sådanne tilfælde er det også nødvendigt at overveje, om den finansielle formidler kan anses for at modtage statsstøtte. Enhver støtte til den finansielle formidler bør begrænses, ved at fordelene overføres til de endelige støttemodtagere som fastsat i disse retningslinjer. Det forhold, at finansielle formidlere kan øge deres aktiver, og at deres forvaltere kan opnå en højere omsætning gennem deres provision, betragtes som en sekundær økonomisk virkning af støtteforanstaltningen og ikke som en fordel skabt af støtten til de finansielle formidlere eller deres forvaltere. Hvis risikofinansieringsforanstaltningen er udformet, således at dens sekundære virkninger kanaliseres til identificerbare finansielle formidlere eller grupper af

<sup>32</sup> Meddelelse fra Kommissionen — Rammebestemmelser for statsstøtte til redning og omstrukturering af kriseramte ikke-finansielle virksomheder (EUT C 249 af 31.7.2014, s. 1).

<sup>33</sup> Medmindre de har overtaget en anden virksomheds aktiviteter eller er blevet oprettet ved en fusion; i så fald omfatter tiårsperioden også den anden virksomheds eller de fusionerede selskabers aktiviteter. For støtteberettigede virksomheder, som ikke er omfattet af krav om registrering, anses den tiårige støtteberettigelsesperiode for at begynde fra enten i) det tidspunkt, hvor virksomheden indleder sin økonomiske aktivitet, eller ii) det tidspunkt, hvor den skal afregne skat for sin økonomiske aktivitet, alt efter hvad der ligger tidligst.

finansielle formidlere, anses disse finansielle formidlere dog for at drage fordel af en indirekte støtte.

## 2.2. Definitioner

30. I disse retningslinjer forstås ved:

- 1) "alternativ handelsplatform": en multilateral handelsfacilitet som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 22), i direktiv 2014/65/EU, hvor mindst 50 % af de finansielle instrumenter, der optages til handel, er udstedt af SMV'er
- 2) "buy-out": køb af mindst en kontrollerende procentdel af et selskabs egenkapital fra de nuværende aktionærer for at overtage dets aktiver og transaktioner
- 3) "støtteberettigede virksomheder": SMV'er, små midcapselskaber og innovative midcapselskaber
- 4) "bemyndiget enhed": Den Europæiske Investeringsbank, Den Europæiske Investeringsfond, en international finansiell institution, hvori en medlemsstat er aktionær, en finansiell institution, der er etableret i en medlemsstat med det formål at opfylde målsætninger i offentlighedens interesse under tilsyn af en offentlig myndighed, offentligretlige og privatretlige organer, der har fået overdraget en public service-opgave. Den bemyndigede enhed kan vælges eller udpeges direkte i overensstemmelse med bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/24/EU<sup>34</sup> eller i overensstemmelse med artikel 38, stk. 4, litra b), nr. iii), i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1303/2013<sup>35</sup>
- 5) "investering i egenkapital": tilrådighedsstillelse af kapital til en virksomhed gennem direkte eller indirekte investering til gengæld for ejerskab af en tilsvarende del af denne virksomhed
- 6) "evalueringsplan": et dokument, der omfatter en eller flere støtteordninger, og som mindst indeholder følgende: de mål, der skal evalueres, evalueringsspørgsmålene, resultatindikatorerne, den metode, der planlægges anvendt ved evalueringen, kravene til dataindsamling, den foreslåede tidsplan for evalueringen, herunder datoen for indgivelse af midtvejsrapporten og den endelige evalueringsrapport, en beskrivelse af det uafhængige organ, der skal gennemføre evalueringen, eller de kriterier, der vil blive anvendt ved udvælgelsen af organet, samt den fremgangsmåde, der vil blive fulgt i forbindelse med evalueringens offentliggørelse

---

<sup>34</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/24/EU af 26. februar 2014 om offentlige udbud og om ophævelse af direktiv 2004/18/EF (EUT L 94 af 28.3.2014, s. 65).

<sup>35</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1303/2013 om fælles bestemmelser for Den Europæiske Fond for Regionaludvikling, Den Europæiske Socialfond, Samhørighedsfonden, Den Europæiske Landbrugsfond for Udvikling af Landdistrikterne og Den Europæiske Hav- og Fiskerifond og om generelle bestemmelser for Den Europæiske Fond for Regionaludvikling, Den Europæiske Socialfond, Samhørighedsfonden og Den Europæiske Hav- og Fiskerifond og om ophævelse af Rådets forordning (EF) nr. 1083/2006 (EUT L 347 af 20.12.2013, s. 320). [Reference to be updated once new Common Provisions Regulation has been adopted.]

- 7) "afvikling": en finansiel formidlers eller investors afvikling af kapitalinteresser, herunder salg, afskrivning, indløsning af aktier/tilbagebetaling af lån, salg til andre finansielle formidlere eller investorer, salg til finansinstitutter og salg ved offentligt udbud, herunder børsintroduktion
- 8) "rimeligt afkast": det forventede interne afkast, der svarer til en risikojusteret diskonteringssats, som afspejler investeringens risikoniveau og arten og omfanget af den kapital, som investeres af de private investorer
- 9) "endelig støttemodtager": en støtteberettiget virksomhed, der har modtaget støtte inden for rammerne af en statslig støtteforanstaltning for risikofinansiering
- 10) "finansiel formidler": ethvert finansieringsinstitut, uanset form og ejerskab, herunder funds of funds, private investeringsfonde, offentlige investeringsfonde, banker, mikrofinansieringsinstitutioner og garantiselskaber
- 11) "første kommercielle salg": en virksomheds første salg på et produkt- eller tjenesteydelsesmarked, undtagen begrænset salg med henblik på at afprøve markedet
- 12) "first loss piece": den laveste risikotranche, som indebærer den største risiko for tab, og som omfatter målporteføljens forventede tab
- 13) "opfølgende investering": yderligere investering i en virksomhed i forlængelse af en eller flere forudgående risikofinansieringsinvesteringer
- 14) "fund of funds": en fond, der investerer i eller tilføjer midler til andre fonde i stedet for at investere direkte i virksomheder eller finansielle aktiver såsom aktier eller obligationer
- 15) "garanti": et skriftligt tilsagn om helt eller delvis at påtage sig ansvaret for nye risikofinansieringslån fra tredjemand, såsom gælds- eller leasinginstrumenter samt kvasi-egenkapitalinstrumenter
- 16) "garantiloft": en offentlig investors maksimale eksponering udtrykt som en procentdel af de samlede investeringer foretaget i en portefølje, for hvilken der er udstedt garanti
- 17) "garantiprocent": en offentlig investors procentvis tabsdækning af enhver transaktion, som er støtteberettiget i henhold til den statslige støtteforanstaltning for risikofinansiering
- 18) "uafhængig privat investor": en privat investor, som ikke er aktionær i den støtteberettigede virksomhed, hvori investoren investerer, herunder business angels og finansielle institutioner, uanset deres ejerskabsforhold, i det omfang de bærer den fulde risiko ved deres investering. Ved oprettelsen af et nyt selskab betragtes alle private investorer, herunder stifterne, som uafhængige af dette selskab
- 19) "innovativt midcapselskab": et midcapselskab, der opfylder kriterierne for at blive betragtet som en "innovativ virksomhed" som defineret i den generelle gruppefritagelsesforordning, eller som for nylig er blevet tildelt

kvalitetsmærket "Seal of Excellence" af Det Europæiske Innovationsråd i overensstemmelse med Horisont 2020-arbejdsprogrammet for 2018-2020<sup>36</sup> eller Horisont Europa-forordningens<sup>37</sup> artikel 1, stk. 19, og artikel 11, stk. 2, eller som for nylig har modtaget en investering fra Det Europæiske Innovationsråds fond, f.eks. en investering inden for rammerne af acceleratorprogrammet som omhandlet i Horisont Europa-forordningens artikel 43, stk. 6 [reference to be updated once adopted];

- 20) "løftestangeffekt": det omfang, hvori offentlige investeringer tiltrækker yderligere investeringer fra private kilder
- 21) "låneinstrument": en aftale, som forpligter långiver til at stille et aftalt pengebeløb til rådighed for låntager i en aftalt periode, og i henhold til hvilken låntager er forpligtet til at tilbagebetale beløbet inden for den aftalte periode. Der kan være tale om lån og andre finansieringsinstrumenter, herunder en leasingkontrakt, som giver långiver en overvejende komponent af minimumsafkast
- 22) "midcapselskab": en virksomhed med højst 1 500 medarbejdere beregnet i henhold til artikel 3, 4 og 5 i bilag I til den generelle gruppefritagelsesforordning, og som ikke opfylder kriterierne for at blive betragtet som en SMV. Ved anvendelsen af disse retningslinjer vil flere enheder blive betragtet som én virksomhed, hvis en af betingelserne i artikel 3, stk. 3, i bilag I til den generelle gruppefritagelsesforordning er opfyldt
- 23) "fysisk person": en person, der ikke er en juridisk enhed, og som ikke er en virksomhed i den i traktatens artikel 107, stk. 1, anvendte betydning
- 24) "nyt lån": et nyligt indført låneinstrument til finansiering af nye investeringer eller arbejdskapital, med undtagelse af refinansiering af i) eksisterende lån eller ii) andre former for finansiering
- 25) "investering i kvasi-egenkapital": en type finansiering, der rangerer mellem egenkapital og lån, idet den indebærer en større risiko end foranstående gæld og en lavere risiko end kernekapital, og hvis afkast for indehaveren primært er baseret på målvirksomhedens overskud eller tab, og som der ikke er sikkerhed for i tilfælde af misligholdelse. Investering i kvasi-egenkapital kan struktureres som usikret og efterstillet gæld, herunder mezzanینگæld, og i nogle tilfælde som gæld, der kan konverteres til egenkapital eller "preferred equity"
- 26) "erstatningskapital": køb af eksisterende aktier i en virksomhed fra en tidligere investor eller aktieejer
- 27) "risikofinansieringsinvestering": investering i egenkapital og kvasi-egenkapital, lån (herunder leasingkontrakter), garantier eller en blanding heraf, i støtteberettigede virksomheder med henblik på at foretage nye investeringer, bortset fra rent private investeringer, der ydes på markedsvilkår og uden for den relevante statsstøtteforanstaltnings anvendelsesområde

---

<sup>36</sup> Tilgængelig på: [https://ec.europa.eu/research/participants/data/ref/h2020/wp/2018-2020/main/h2020-wp1820-eic\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/research/participants/data/ref/h2020/wp/2018-2020/main/h2020-wp1820-eic_en.pdf)

<sup>37</sup> Jf. fodnote 24.

- 28) "små og mellemstore virksomheder (SMV'er)": virksomheder, som opfylder kriterierne i bilag I til den generelle gruppefritagelsesforordning
- 29) "små midcapselskaber": et midcapselskab med højst 499 medarbejdere beregnet i overensstemmelse med artikel 3, 4 og 5 i bilag I til den generelle gruppefritagelsesforordning og med en årlig omsætning på højst 100 mio. EUR eller en årlig balance på højst 86 mio. EUR
- 30) "samlet finansiering": det højeste samlede investeringsbeløb, der investeres i en støtteberettiget virksomhed via en eller flere risikofinansieringsinvesteringer, herunder opfølgende investeringer, inden for rammerne af en statslig støtteforanstaltning for risikofinansiering, bortset fra rent private investeringer, der ydes på markedsvilkår og uden for anvendelsesområdet for den statslige støtteforanstaltning for risikofinansiering.

### 3. ANMELDESEPLIGTIG RISIKOFINANSIERINGSSTØTTE

31. Medlemsstaterne skal i henhold til traktatens artikel 108, stk. 3, anmelde risikofinansieringsforanstaltninger, som: i) udgør statsstøtte i den i traktatens artikel 107, stk. 1, anvendte betydning (navnlig foranstaltninger, der ikke opfylder den markedsøkonomiske aktørtest<sup>38</sup> og falder uden for de minimis-forordningernes anvendelsesområde), og ii) ikke opfylder alle den generelle gruppefritagelsesforordnings betingelser for risikofinansieringsstøtte. Kommissionen vurderer disse foranstaltningers forenelighed med det indre marked i henhold til traktatens artikel 107, stk. 3, litra c). Nærværende retningslinjer fokuserer på de risikofinansieringsforanstaltninger, der med størst sandsynlighed vil kunne anses for at være forenelige i henhold til traktatens artikel 107, stk. 3, litra c), med forbehold af en række betingelser, som beskrives nærmere i retningslinjernes afsnit 4. Sådanne foranstaltninger falder ind under en eller begge af følgende kategorier.
32. Den første kategori omfatter risikofinansieringsforanstaltninger rettet mod virksomheder, der ikke opfylder alle den generelle gruppefritagelsesforordnings **krav til støtteberettigelse** for så vidt angår risikofinansieringsstøtte. Denne kategori omfatter navnlig foranstaltninger rettet mod følgende virksomheder:
  - (a) små midcapselskaber
  - (b) innovative midcapselskaber
  - (c) virksomheder, der modtager den første risikofinansieringsinvestering mere end ti år efter deres registrering<sup>39</sup>
  - (d) virksomheder, der kræver en større samlet risikofinansieringsinvestering end det loft, som er fastsat i den generelle gruppefritagelsesforordning

<sup>38</sup> Ifølge den markedsøkonomiske aktørtest udgør økonomiske transaktioner ikke statsstøtte, hvis de gennemføres af offentlige organer eller virksomheder på normale markedsvilkår og ikke giver modparten en fordel. For yderligere vejledning herom, se Kommissionens meddelelse om begrebet statsstøtte i artikel 107, stk. 1, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (jf. fodnote 30).

<sup>39</sup> Med hensyn til anvendelsen af dette princip under visse særlige omstændigheder henvises til fodnote 33.



- (e) alternative handelsplatforme, der ikke opfylder den generelle gruppefritagelsesforordnings betingelser.
33. Den anden kategori består af foranstaltninger, som er **udformet med parametre**, der afviger fra dem, der er fastsat i den generelle gruppefritagelsesforordning. Denne kategori omfatter navnlig følgende tilfælde:
- (a) finansielle instrumenter med deltagelse af private investorer, som ligger under procentsatserne i den generelle gruppefritagelsesforordning
  - (b) finansielle instrumenter udformet med parametre, som ligger over tærsklerne i den generelle gruppefritagelsesforordning
  - (c) finansielle instrumenter, bortset fra garantier, hvor hovedvægten ved udvælgelse af finansielle formidlere, investorer eller fondsforvaltere lægges på beskyttelse mod potentielle tab (downside-beskyttelse) frem for prioriterede afkast af overskuddet (upside-incitament)
  - (d) skatteincitament til erhvervsinvestorer, herunder finansielle formidlere eller deres forvaltere som medinvestorer.
34. Medmindre andet er fastsat i disse retningslinjer, tager Kommissionen hensyn til alle betingelser, der finder anvendelse på risikofinansieringsstøtte i henhold til den generelle gruppefritagelsesforordning, i sin vurdering af de kategorier af anmeldelsespligtige foranstaltninger, der er omhandlet i punkt 32 og 33.

#### **4. VURDERING AF RISIKOFINANSIERINGSSTØTTES FORENELIGHED**

35. På grundlag af traktatens artikel 107, stk. 3, litra c), kan Kommissionen betragte statsstøtte til fremme af udviklingen af visse erhvervsgrene i EU som forenelig med det indre marked, når den ikke ændrer samhandelsvilkårene på en måde, der strider mod den fælles interesse.
36. I dette afsnit præciserer Kommissionen, hvordan den vil vurdere foreneligheden af risikofinansieringsforanstaltninger, der er omfattet af anmeldelsespligten i henhold til traktatens artikel 108, stk. 3. For at vurdere, om en risikofinansieringsforanstaltning kan betragtes som forenelig med det indre marked, vil Kommissionen mere specifikt afgøre, om støtteforanstaltningen fremmer udviklingen af visse erhvervsgrene (første betingelse) og ikke ændrer samhandelsvilkårene på en måde, der strider mod den fælles interesse (anden betingelse).
37. Ved vurderingen af, om den første betingelse er opfyldt, nemlig om støtten fremmer udviklingen af en erhvervsgren, vil Kommissionen tage følgende aspekter i betragtning:
- (a) *identifikation af den støttede erhvervsgren* (jf. afsnit 4.1.1)
  - (b) *tilskyndelsesvirkning*: kontrol af, om støtten ændrer de berørte virksomheders adfærd på en sådan måde, at de berørte virksomheder iværksætter yderligere aktiviteter, som de ikke ville have iværksat uden støtten eller ville have iværksat på en mere begrænset eller anden måde eller et andet sted (jf. afsnit 4.1.2).

38. Ved vurderingen af, om den anden betingelse er opfyldt, nemlig om støtten ikke ændrer samhandelsvilkårene på en måde, der strider mod den fælles interesse, vil Kommissionen tage følgende aspekter i betragtning:
- (a) *behov for statslig indgriben*: støtteforanstaltningen skal medføre en væsentlig forbedring, som markedsmekanismerne ikke i sig selv kan give, f.eks. ved at afhjælpe et markedssvigt eller en anden relevant hindring for tilvejebringelse af risikofinansiering, herunder f.eks. regionale uligheder i adgangen til finansiering (jf. afsnit 4.2.2).
  - (b) *støtteforanstaltningens formålstjenlighed*: den foreslåede støtteforanstaltning skal være et politisk virkemiddel, der egner sig til at opfylde støttemålsætningen (jf. afsnit 4.2.3)
  - (c) *støttens proportionalitet (begrænsning af støtten til det nødvendige minimum)*: støttebeløbet og -intensiteten skal være begrænset til det minimum, der er nødvendigt for at fremkalde den ekstra investering eller de yderligere aktiviteter i de berørte virksomheder (jf. afsnit 4.2.4)
  - (d) *undgåelse af uberettigede negative virkninger af risikofinansieringsstøtten på konkurrence og samhandel*: disse negative virkninger skal være begrænsede og opvejes af støttens positive virkninger (jf. afsnit 4.2.5)
  - (e) *støttens gennemsigtighed*: Medlemsstaterne, Kommissionen, de økonomiske aktører og offentligheden skal have nem adgang til alle relevante love m.v. og til relevante oplysninger om støtte, som gives i medfør heraf (jf. afsnit 4.2.6).
39. Ved den samlede vurdering kan der desuden for visse kategorier af støtteordninger stilles krav om efterfølgende evaluering af disse ordninger som beskrevet i afsnit 5. I sådanne tilfælde kan Kommissionen begrænse varigheden af disse ordninger med mulighed for at forlænge dem i en efterfølgende anmeldelse.
40. Hvis en statsstøtteforanstaltning, de betingelser, den er forbundet med (herunder dens finansieringsmåde, når denne udgør en integrerende del af statsstøtteforanstaltningen), eller de aktiviteter, den finansierer, udgør en overtrædelse af en relevant bestemmelse i EU-lovgivningen, kan støtten ikke betragtes som forenelig med det indre marked<sup>40</sup>. Sådanne overtrædelser omfatter, men er ikke begrænset til:
- (a) at gøre støtten betinget af anvendelsen af nationalt producerede varer eller nationale tjenester
  - (b) at gøre støtten betinget af, at finansielle formidlere, deres forvaltere eller endelige støttemodtagere etablerer deres hjemsted inden for den pågældende

---

<sup>40</sup> Se Domstolens Dom af 19. september 2000, Tyskland mod Kommissionen, C-156/98, EU:C:2000:467, præmis 78, af 22. december 2008, Régie Networks mod Rhone Alpes Bourgogne, C-333/07, EU:C:2008:764, præmis 94-116, af 15. april 2008, Nuova Agricast, sag C-390/06 EU:C:2008:224, præmis 50 og 51, og af 22. september 2020, Østrig mod Kommissionen, sag C-594/18 P, EU:C:2020:742, præmis 44.

medlemsstats område eller flytter det til den pågældende medlemsstats område i strid med traktatens artikel 49 om etableringsfrihed<sup>41</sup>

- (c) at indføre foranstaltninger, der er i strid med traktatens artikel 63 om frie kapitalbevægelser.

#### **4.1. Første betingelse: støtten fremmer udviklingen af en erhvervsgren**

##### *4.1.1. Identifikation af den støttede erhvervsgren*

- 41. I de fleste tilfælde omfatter risikofinansieringsforanstaltninger virksomheder fra en lang række økonomiske sektorer. Sådanne foranstaltninger bidrager til at sikre, at visse SMV'er og midcapselskaber har adgang til det beløb og den form for finansiering, der er nødvendig, for at de kan udføre eller videreudvikle deres respektive økonomiske aktiviteter. Kommissionen vil derfor identificere typen af virksomheder (SMV'er, små midcapselskaber, innovative midcapselskaber) og de sektorer, der er omfattet af risikofinansieringsforanstaltningen.

##### *4.1.2. Tilskyndelsesvirkning*

- 42. Risikofinansieringsstøtte kan kun anses for at være forenelig med det indre marked, hvis den har en tilskyndelsesvirkning. Kommissionen finder, at støtte uden tilskyndelsesvirkning ikke fremmer udviklingen af den pågældende erhvervsgren.
- 43. Der er tale om en tilskyndelsesvirkning, hvis støtten får støttemodtageren til at ændre adfærd ved at iværksætte aktiviteter, som denne ikke ville have gennemført uden støtten, eller som denne ville have udført på mere begrænset vis på grund af eksistensen af et markedssvigt. For de støtteberettigede virksomheder er der tale om en tilskyndelsesvirkning, når den endelige støttemodtager kan rejse finansiering i en form, som ellers ikke havde været mulig, eller med et beløb eller på et tidspunkt, som ellers ikke havde været muligt.
- 44. Risikofinansieringsforanstaltninger skal tilskynde markedsinvestorerne til at yde finansiering til potentielt levedygtige støtteberettigede virksomheder i et større omfang end det aktuelle niveau, og/eller påtage sig en ekstra risiko. En risikofinansieringsforanstaltning anses for at have en tilskyndelsesvirkning, hvis den mobiliserer investeringer fra markedskilder, så den samlede finansiering til de støtteberettigede virksomheder overstiger foranstaltningens budget. Et vigtigt element i udvælgelsen af finansielle formidlere og fondsforvaltere bør således være deres evne til at mobilisere yderligere private investeringer.
- 45. Såfremt der anvendes finansierede gældsinstrumenter til at refinansiere eksisterende lån, anses de ikke for at have nogen tilskyndelsesvirkning, og ethvert støtteelement i sådanne instrumenter kan ikke anses for at være foreneligt i henhold til disse retningslinjer.
- 46. Vurderingen af tilskyndelsesvirkningen er tæt knyttet til vurderingen af behovet for statslig indgriben, som er omhandlet i afsnit 4.2.2. Endvidere afhænger en foranstaltnings egnethed til at tiltrække private midler i sidste ende af

---

<sup>41</sup> Dette berører ikke kravet til finansielle formidlere eller deres forvaltere om at have den nødvendige tilladelse til at udøve investerings- og forvaltningsaktiviteter i den pågældende medlemsstat eller for de endelige modtageres vedkommende om at være etableret og udøve økonomisk virksomhed i dens område

foranstaltningens udformning med hensyn til fordelingen af risiko og afkast mellem offentlige og private finansieringsudbydere, hvilket også er tæt knyttet til spørgsmålet om, hvorvidt den statslige støtteforanstaltning for risikofinansiering er formålstjenlig (jf. afsnit 4.2.3). I det øjeblik, hvor behovet for statslig indgriben er behørigt konstateret, og foranstaltningen har en hensigtsmæssig udformning, kan der derfor antages at være tale om en tilskyndelsesvirkning.

#### **4.2. Anden betingelse: Undgåelse af sådanne virkninger på samhandelsvilkårene, der strider mod den fælles interesse**

47. I henhold til traktatens artikel 107, stk. 3, litra c), kan Kommissionen betragte støtte til fremme af udviklingen af visse erhvervsgrene eller økonomiske regioner som forenelig, men kun "*når den ikke ændrer samhandelsvilkårene på en måde, der strider mod den fælles interesse*".
  48. Vurderingen af de negative virkninger på det indre marked indebærer komplekse økonomiske og sociale vurderinger. Kommissionen vil i dette afsnit af retningslinjerne redegøre for, hvordan den agter at udøve sit skøn i forbindelse med den vurdering, der skal ske i henhold til forenelighedsvurderingens anden betingelse.
  49. Enhver statsstøtteforanstaltning skaber i sagens natur konkurrencefordrejninger og påvirker samhandelen mellem medlemsstaterne. For at fastslå, om støttens konkurrencefordrejende virkninger er begrænset til et minimum, vil Kommissionen dog undersøge, om støtten er nødvendig (jf. afsnit 4.2.2), formålstjenlig (jf. afsnit 4.2.3) og proportional (jf. afsnit 4.2.4). For at muliggøre denne undersøgelse kræver Kommissionen, at medlemsstaterne fremlægger dokumentation i form af en forudgående vurdering som beskrevet i afsnit 4.2.1.
  50. Kommissionen vil derefter vurdere den pågældende risikofinansieringsstøttes resterende negative virkning på konkurrence og samhandelsvilkår. Mere specifikt kan støtte inden for risikofinansiering føre til fortrængning af private investorer, fordrejninger i forhold til finansielle formidlere, specifikke produktmarkedsforstyrrelser og udflytning. Kommissionen vil undersøge disse resterende negative virkninger af støtten på konkurrencen og samhandelen og veje dem op imod støttens positive virkninger (jf. afsnit 4.2.5). Hvis de positive virkninger opvejer de negative virkninger, vil Kommissionen betragte støtten som forenelig.
  51. Endelig vil Kommissionen sikre, at støtten opfylder kravene om gennemsigthed (jf. afsnit 4.2.6).
- 4.2.1. Grundelementer i den forudgående vurdering, som medlemsstaten skal fremlægge for Kommissionen*
52. Statsstøtte kan kun være berettiget, hvis den kan skabe en væsentlig udvikling, som markedet ikke selv kan skabe, f.eks. ved at afhjælpe et markedssvigt eller en anden relevant hindring for et risikofinansierings- eller investeringsudbud.
  53. Statsstøtte kan være **nødvendig** for at øge udbuddet af risikofinansiering i en situation, hvor markedet ikke af sig selv fører til et effektivt resultat. Kommissionen mener ikke, at der foreligger generelle markedssvigt med hensyn til adgang til finansiering for SMV'er eller midcapselskaber, men kun svigt i forbindelse med visse

grupper af SMV'er og nogle typer midcapselskaber, navnlig afhængigt af den relevante medlemsstats specifikke økonomiske baggrund.

54. Den generelle gruppefritagelsesforordning fastsætter betingelserne for, hvornår risikofinansieringsforanstaltninger antages at afhjælpe et markedssvigt ved hjælp af formålstjenlige og proportionale tiltag, samtidig med at de har en tilskyndelsesvirkning og minimerer risikoen for konkurrencefordrejning. Foranstaltninger, der opfylder disse betingelser, skal ikke anmeldes og betragtes som forenelige med det indre marked.
55. Risikofinansieringsforanstaltninger, der falder uden for den generelle gruppefritagelsesforordnings anvendelsesområde, skal anmeldes, så Kommissionen bl.a. kan vurdere, om der foreligger et markedssvigt eller en anden relevant hindring for tilvejebringelse af risikofinansiering. Medlemsstaterne skal derfor bevise, at der foreligger et specifikt markedssvigt eller en anden relevant hindring ud over den retlige formodning, som den generelle gruppefritagelsesforordning er baseret på. Desuden skal den foreslåede risikofinansieringsforanstaltning opfylde forenelighedskriterierne i disse retningslinjer. Med henblik herpå bør medlemsstaten fremlægge en tilbundsående forudgående vurdering for Kommissionen eller, hvis det er relevant, flere vurderinger.
56. Den tilbundsående forudgående vurdering skal baseres på objektiv og ajourført dokumentation og bedste tilgængelige praksis og metode (såsom skrivebordsundersøgelser, interviews, onlineundersøgelser eller passende kvantitative metoder). Så vidt muligt skal dokumentationen derefter sættes i relief og anvendes på en gensidigt forstærkende måde til støtte for konklusionerne fra den forudgående vurdering. Den forudgående vurdering skal være mindre end tre år gammel på tidspunktet for anmeldelsen af risikofinansieringsforanstaltningen og bør fortrinsvis foretages af en uafhængig ekspert. Den forudgående vurdering bør også tage hensyn til erfaringerne fra lignende instrumenter og tidligere forhåndsvurderinger foretaget af medlemsstaten. Ved udarbejdelsen af den forudgående vurdering kan medlemsstaterne anvende den eksisterende dokumentation, i det omfang den er relevant, til at bevise markedssvigt på tidspunktet for vurderingen. Den forudgående vurdering bør fokusere på den specifikke type risikofinansiering (f.eks. egenkapital eller efterstillet gæld), for hvilken der foreslås en støtteforanstaltning.
57. Den foreslåede risikofinansieringsforanstaltning bør være **formålstjenlig** i relation til at nå det tilsigtede mål med støtten. Den forudgående vurdering må derfor have fokus på eksisterende og om muligt forventede foranstaltninger, som er rettet mod det samme konstaterede markedssvigt eller den anden relevante hindring for tilvejebringelsen af risikofinansiering, under hensyntagen til effektiviteten og produktiviteten af andre politikredskaber. Medlemsstaten skal påvise, at det konstaterede markedssvigt eller den anden relevante hindring ikke i tilstrækkelig grad kan afhjælpes ved hjælp af andre politiske foranstaltninger, som ikke indebærer statsstøtte, eller som falder ind under den generelle gruppefritagelsesforordnings anvendelsesområde.
58. Statsstøtte skal være **proportional** i forhold til det markedssvigt eller den anden relevante hindring, den skal imødegå, for at nå de relevante politiske mål. Støtte til at øge udbuddet af risikofinansiering bør derfor begrænses til det minimum, der er

strengt nødvendigt for at afhjælpe det konstaterede markedssvigt eller den anden relevante hindring, der blev konstateret i den forudgående vurdering, uden at skabe uberettigede fordele. For risikofinansieringsinvesteringer, der overstiger det loft, der er fastsat pr. støtteberettiget virksomhed i den generelle gruppefritagelsesforordning, skal støtteforanstaltningens proportionalitet dokumenteres nærmere i den forudgående vurdering, jf. punkt 63 og 64.

59. Hvis risikofinansieringsforanstaltningen delvist finansieres af Den Europæiske Fond for Regionaludvikling, Den Europæiske Socialfond og/eller Samhørighedsfonden, kan medlemsstaten beslutte at genanvende (dele af) den forudgående vurdering, der er udarbejdet i overensstemmelse med artikel 37, stk. 2, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1303/2013. Kommissionen vil derefter vurdere, om dokumentationen opfylder kravene i disse retningslinjer. Hvis risikofinansieringsforanstaltningen helt eller delvist anvendes til at støtte virksomheder, der for nylig har fået tildelt kvalitetsmærket "Seal of Excellence" af Det Europæiske Innovationsråd<sup>42</sup>, til at investere sammen med Det Europæiske Innovationsråds Fond eller til at foretage opfølgende investeringer i forbindelse med Accelerator-programmet<sup>43</sup>, vil Kommissionen acceptere, at dette kvalitetsmærke og anden dokumentation fra Det Europæiske Innovationsråds due diligence-procedure anvendes i forbindelse med den forudgående vurdering.
60. For risikofinansieringsforanstaltninger, der falder uden for den generelle gruppefritagelsesforordnings anvendelsesområde, skal den forudgående vurdering indeholde en beskrivelse af arten af markedssvigtet eller den anden relevante hindring samt en påvisning af eksistensen heraf, hvis mindst én af følgende kategorier er berørt af det pågældende markedssvigt eller den pågældende hindring:
- (a) bestemte kategorier af målvirksomheder, der ikke opfylder alle betingelserne for støtteberettigelse i henhold til den generelle gruppefritagelsesforordning (jf. punkt 32, litra a)-d)),
  - (b) alternative handelsplatforme, der ikke opfylder betingelserne i den generelle gruppefritagelsesforordning (jf. punkt 32, litra e)),
  - (c) finansielle instrumenter udformet med parametre, der afviger fra dem, der er beskrevet i den generelle gruppefritagelsesforordning (jf. punkt 33, litra a), b) og c)),
  - (d) skatteincitamenter til erhvervsinvestorer, herunder finansielle formidlere eller deres forvaltere som medinvestorer (jf. punkt 33, litra d)).
61. Den forudgående vurdering bør identificere typen af virksomheder, som er berørt, navnlig med hensyn til alder eller udviklingsstadium, økonomisk sektor og geografisk aktivitetsområde, og det bør påvises, at sådanne virksomheder er berørt af et specifikt markedssvigt eller en anden relevant hindring.
62. For risikofinansieringsforanstaltninger, der vedrører finansielle instrumenter med en deltagelse af private investorer, som ligger under de procentsatser, der er fastsat i den

---

<sup>42</sup> I overensstemmelse med Horisont 2020-arbejdsprogrammet for 2018-2020 (jf. fodnote 22) eller Horisont Europa-forordningens artikel 1, stk. 19, og artikel 11, stk. 2, (jf. fodnote 76).

<sup>43</sup> I overensstemmelse med Horisont Europa-forordningens artikel 43, stk. 6, (jf. fodnote 24).

generelle gruppefritagelsesforordning (jf. punkt 33, litra a)), bør den forudgående vurdering desuden indeholde en nærmere vurdering af omfanget og strukturen af udbuddet af privat finansiering til støtteberettigede virksomheder af den pågældende type i det relevante geografiske område og en påvisning af, at det konstaterede markedssvigt eller den anden relevante hindring ikke kan afhjælpes med foranstaltninger, der er udformet i overensstemmelse med den generelle gruppefritagelsesforordnings krav vedrørende privat deltagelse.

63. Desuden bør den forudgående vurdering for risikofinansieringsinvesteringer, der overstiger den generelle gruppefritagelsesforordnings loft pr. støtteberettiget virksomhed (jf. punkt 32, litra d)), også indeholde en kvantificering af finansieringsbehovet (dvs. det aktuelle omfang af ikketilfredsstillet efterspørgsel efter finansiering fra støtteberettigede virksomheder) som følge af det konstaterede markedssvigt eller den anden relevante hindring. Vurderingen skal påvise, at finansieringsbehovet for de støtteberettigede virksomheder overstiger det loft, der er fastsat i den generelle gruppefritagelsesforordning. En sådan kvantificering bør baseres på bedste tilgængelige praksis og metode, der gør det muligt at anslå, i hvilket omfang der eksisterer ikketilfredsstillet efterspørgsel efter finansiering fra målvirksomhederne.
64. I forbindelse med kvantificeringen af finansieringsbehovet skal både strukturelle og konjunkturmæssige (dvs. kriserelaterede) problemer, der medfører et omgang af privat finansiering under det optimale, analyseres. Den forudgående vurdering skal navnlig indeholde en omfattende analyse af udbudssiden gennem en vurdering af de finansieringskilder, som de støtteberettigede virksomheder har til rådighed, under hensyntagen til antallet af eksisterende finansielle formidlere, der opererer inden for det relevante geografiske område, om de er offentlige eller private samt omfanget af investeringer rettet mod det relevante markedssegment. Ved vurderingen af efterspørgselssiden bør der tages hensyn til antallet af potentielt støtteberettigede virksomheder og gennemsnitsværdien af den nødvendige finansiering. Nævnte analyse bør baseres på data, der dækker de fem år forud for anmeldelsen af risikofinansieringsforanstaltningen, og resultaterne bør om muligt sættes i relief ved at sammenligne alternative datakilder.

#### 4.2.2. *Behov for statslig indgriben*

65. Statsstøtte bør kun ydes i de situationer, hvor støtten kan føre til en væsentlig udvikling, som markedet ikke af sig selv kan skabe. For at vurdere, om statsstøtte er effektiv med hensyn til at nå det tilsigtede resultat, er det først nødvendigt at identificere det problem, der skal afhjælpes. Medlemsstaterne bør redegøre for, hvordan støtteforanstaltningen effektivt kan afbøde den konstaterede hindring og navnlig ethvert markedssvigt, som hindrer, at markedet af sig selv stiller tilstrækkelig risikofinansiering til rådighed.
66. Risikofinansieringsforanstaltningen kan kun begrundes, hvis den er rettet mod det specifikke markedssvigt eller den anden relevante hindring, der er påvist i den forudgående vurdering. Kommissionen mener, at sådanne markedssvigt eller hindringer navnlig, men ikke udelukkende, kan forekomme for SMV'er, som befinder sig på et tidligt stade, og som trods udsigter til vækst ikke kan dokumentere deres kreditværdighed eller deres forretningsplaners potentiale over for investorer. Omfanget af sådanne markedssvigt eller hindringer, både med hensyn til de berørte

virksomheder og deres kapitalkrav, kan variere afhængigt af, hvilken sektor de opererer i. Sektorer, der kan være særligt berørt af sådanne markedssvigt og hindringer, er innovative grønne eller digitale teknologier. På grund af informationsasymmetri kan markedet finde det vanskeligt at vurdere risiko-/afkastprofilen for sådanne SMV'er og deres evne til at generere risikojusterede afkast. De vanskeligheder, som disse SMV'er har med at formidle kvaliteten af deres projekter, og den risiko og svage kreditværdighed, som de i investorenes øjne er forbundet med, fører til høje transaktions- og formidlingsomkostninger og kan forværre investorenes risikoaversion. Små midcapselskaber og innovative midcapselskaber kan komme ud for tilsvarende vanskeligheder og derfor opleve samme markedssvigt eller hindringer.

67. Risikofinansieringsforanstaltningen skal derfor udformes, så den afhjælper det specifikke markedssvigt eller den anden relevante hindring, der er konstateret i den forudgående vurdering, navnlig i relation til de støtteberettigede virksomheder på det udviklingsstade, i det geografiske område og, hvis det er relevant, i den økonomiske sektor, som den er målrettet mod.
  68. For at sikre, at de finansielle formidlere, som deltager i foranstaltningen, sigter mod at afhjælpe de konstaterede markedssvigt, skal der foretages en due diligence-undersøgelse, som kan bane vejen for en kommercielt sund investeringsstrategi, der fokuserer på det identificerede politiske mål, og som opfylder de fastlagte krav til støtteberettigelse og finansieringsbegrænsningerne. Medlemsstaterne skal navnlig udvælge finansielle formidlere, som kan fremlægge dokumentation for, at deres investeringsstrategi er kommercielt sund og omfatter en relevant politik for risikodiversificering, som har til formål at opnå økonomisk levedygtighed og et effektivt investeringsniveau med hensyn til omfang og territorielt anvendelsesområde.
- 4.2.2.1. Foranstaltninger rettet mod kategorier af virksomheder, som ikke falder ind under den generelle gruppefritagelsesforordnings anvendelsesområde
69. Den generelle gruppefritagelsesforordnings anvendelsesområde er begrænset til SMV'er. Visse virksomheder, der ikke er omfattet af definitionen af SMV, hvad angår antal beskæftigede eller finansielle tærskler eller begge dele kan imidlertid stå over for lignende finansieringsbegrænsninger.
    - a) Små midcapselskaber
  70. En udvidelse af feltet af støtteberettigede virksomheder under en risikofinansieringsforanstaltning til foruden SMV'er at omfatte små midcapselskaber kan være berettiget, da det giver private investorer et incitament til at investere i en mere diversificeret portefølje med større mulighed for deltagelse og afvikling. Når små midcapselskaber medtages i porteføljen, kan det mindske risikoen på porteføljeniveau og dermed øge afkastet af investeringerne. Det kan derfor være en særlig effektiv måde, hvorpå der kan tiltrækkes institutionelle investorer til de mere risikobetonede virksomheder, som befinder sig på et indledende stade.
  71. I lyset af det ovenstående og forudsat at den forudgående vurdering indeholder tilstrækkeligt økonomisk belæg herfor, kan det være berettiget at støtte små midcapselskaber. I sin vurdering vil Kommissionen tage hensyn til arbejdskraft- og kapitalintensiteten i målvirksomhederne samt andre kriterier, der afspejler specifikke



finansieringsbegrænsninger, der påvirker små midcapselskaber (f.eks. tilstrækkelig sikkerhed for et stort lån).

b) Innovative midcapselskaber

72. Midcapselskaber kan under visse omstændigheder også opleve finansieringsbegrænsninger, som kan sammenlignes med SMV'ernes. Det kan eksempelvis være tilfældet for midcapselskaber, der foretager FoU- og innovationsaktiviteter sammen med initialinvesteringen i produktionsfaciliteter, herunder markedsintroduktion, men hvis hidtidige resultater ikke giver potentielle investorer et relevant indtryk af de fremtidige markedsudsigter for resultaterne af sådanne aktiviteter. I sådanne tilfælde kan innovative midcapselskaber have behov for statsstøtte til risikofinansiering for at øge deres produktionskapacitet til et bæredygtigt niveau, hvor de er i stand til selv at tiltrække privat finansiering. Desuden gælder bemærkningen i afsnit 4.2.2.1, litra a), også for innovative midcapselskaber: at inkludere dem i en investeringsportefølje kan være en effektiv måde, hvorpå en finansiel formidler kan tilbyde mere diversificerede investeringsmuligheder, der appellerer til en bredere vifte af potentielle investorer.

c) Virksomheder, der modtager den første risikofinansieringsinvestering efter at have været aktive på et hvilket som helst marked i mere end ti år efter deres registrering

73. Visse typer virksomheder kan anses for stadig at være i udvidelses-/vækstfasen, hvis de selv efter at have eksisteret i forholdsvis lang tid ikke i tilstrækkelig grad har bevist deres potentiale i forhold til at generere et afkast og/eller ikke kan dokumentere tilstrækkeligt robuste resultater og sikkerhed. Dette kan være tilfældet i højrisikosektorer såsom bioteknologi, kultur og kreative industrier og muligvis mere generelt også for innovative SMV'er, herunder sådanne, som har fokus på grønne eller digitale teknologier, eller som beskæftiger sig med social innovation<sup>44</sup>. Endvidere har de virksomheder, som har tilstrækkelig intern egenkapital til at finansiere deres indledende aktiviteter, muligvis først behov for ekstern finansiering på et senere tidspunkt, f.eks. med henblik på at øge deres kapacitet fra en mindre til en større virksomhed. Dette kan kræve et større investeringsbeløb, end de kan dække med deres egne ressourcer.
74. Det kan derfor være muligt at godkende foranstaltninger, hvor initialinvesteringen gennemføres mere end ti år efter målvirksomhedens registrering<sup>45</sup>. Under sådanne omstændigheder kan Kommissionen stille krav om, at foranstaltningen tydeligt definerer de støtteberettigede virksomhedskategorier på grundlag af den dokumentation, der i den forudgående vurdering blev fremlagt vedrørende et specifikt markedssvigt, der berører disse virksomheder.

---

<sup>44</sup> En SMVs innovative karakter vurderes på grundlag af definitionen i den generelle gruppefritagelsesforordning.

<sup>45</sup> Efter betingelserne i fodnote 41.

d) Virksomheder, der kræver en større risikofinansieringsinvestering end det loft, som er fastsat i den generelle gruppefritagelsesforordning

75. Den generelle gruppefritagelsesforordning fastsætter et maksimalt samlet risikofinansieringsbeløb pr. støtteberettiget virksomhed, inklusive opfølgende investeringer. I visse industrier, hvor forsknings- og investeringsomkostningerne i den første fase er relativt høje, f.eks. inden for biovidenskab, grøn teknologi eller energi, er det imidlertid ikke sikkert, at det omhandlede beløb er tilstrækkeligt til at gennemføre alle de nødvendige investeringsrunder og lede virksomheden i retning af bæredygtig vækst. Det kan derfor på visse betingelser være berettiget at tillade et højere samlet investeringsbeløb til støtteberettigede virksomheder.

76. Risikofinansieringsforanstaltninger kan således yde støtte over dette samlede maksimumbeløb, forudsat at det påtænkte finansieringsbeløb afspejler størrelsen og arten af det udækkede finansieringsbehov, som blev konstateret og kvantificeret i den forudgående vurdering med hensyn til målsektorerne og/eller -områderne. Kommissionen vil i sådanne tilfælde tage hensyn til kapitalintensive målsektorer og/eller højere investeringsudgifter i visse geografiske områder.

e) Alternative handelsplatforme, der ikke opfylder betingelserne i den generelle gruppefritagelsesforordning

77. Kommissionen anerkender, at alternative handelsplatforme er en vigtig del af SMV'ernes finansieringsmarked, idet de både tiltrækker frisk kapital til SMV'erne og gør det lettere for tidligere investorer at afvikle deres investering<sup>46</sup>. I den generelle gruppefritagelsesforordning anerkendes betydningen af disse platforme, idet deres aktiviteter fremmes, enten gennem skatteincitamer rettet mod fysiske personer, som investerer i virksomheder, der er noteret på nævnte platforme, eller ved at åbne mulighed for opstartsstøtte til platformoperatøren på den betingelse, at platformoperatøren er en lille virksomhed, og op til visse tærskler.

78. Disse alternative platforme drives imidlertid ikke nødvendigvis af små virksomheder, når de etableres. Ligeledes er det tilladte maksimumbeløb til opstartsstøtte i henhold til den generelle gruppefritagelsesforordning muligvis ikke tilstrækkeligt til at støtte etableringen af platformen. Endvidere kan det for at tiltrække tilstrækkelige ressourcer til etablering og udrulning af nye platforme være nødvendigt at give erhvervsinvestorer skatteincitamer. Endelig er det muligt, at platformen ikke kun omfatter SMV'er, men også virksomheder, der overskrider tærsklerne i definitionen af SMV'er.

---

<sup>46</sup> Kommissionen anerkender den stadigt stigende betydning af crowdfunding-platforme med hensyn til at tiltrække finansiering til opstartsvirksomheder. Hvis der derfor konstateres et markedssvigt, og hvis en crowd funding-platform drives af en særskilt juridisk enhed, kan Kommissionen anvende reglerne for alternative handelsplatforme tilsvarende. Dette gælder ligeledes skatteincitamer til at investere via sådanne crowd funding-platforme. Den 10. november 2020 trådte Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2020/1503 af 7. oktober 2020 om europæiske crowdfundingtjenesteudbydere for erhvervslivet og om ændring af forordning (EU) 2017/1129 og direktiv (EU) 2019/1937 (EUT L 347 af 20.10.2020, s. 1) i kraft med forventning om, at den vil øge tilgængeligheden af denne innovative form for finansiering.

79. Det kan derfor under visse omstændigheder være berettiget at give mulighed for skatteincitament til erhvervsinvestorer, at støtte platforme, som ikke er små virksomheder, at give mulighed for etablering af alternative handelsplatforme, hvor investeringsbeløbet overstiger tærsklerne for opstartsstøtte i den generelle gruppefritagelsesforordning, eller at give mulighed for støtte til alternative handelsplatforme, hvor størstedelen af de finansielle instrumenter, der optages til handel, udstedes af SMV'er. I sådanne tilfælde skal det i den forudgående vurdering påvises, at der eksisterer et specifikt markedssvigt eller en anden relevant hindring, der påvirker sådanne platforme på det relevante geografiske marked.
- 4.2.2.2. Foranstaltninger udformet med parametre, der ikke er i overensstemmelse med den generelle gruppefritagelsesforordning
- a) Finansielle instrumenter med deltagelse af private investorer, som ligger under procentsatserne i den generelle gruppefritagelsesforordning
80. Markedssvigt eller andre relevante hindringer, der påvirker virksomheder i bestemte regioner eller medlemsstater, kan være mere udtalte som følge af den relative underudvikling af markedet for SMV-finansiering i sådanne områder sammenlignet med andre regioner i samme medlemsstat eller andre medlemsstater. Dette kan navnlig være tilfældet i medlemsstater, hvor der ikke findes veletablerede formelle venturekapitalinvestorer eller business angels. I tilfælde af foranstaltninger, der har til formål at overvinde sådanne strukturelle hindringer, kan Kommissionen acceptere, at private investorer deltager under de procentsatser, der er fastsat i den generelle gruppefritagelsesforordning, forudsat at betingelsen i punkt 24 ovenfor er opfyldt.
81. Desuden kan Kommissionen også acceptere risikofinansieringsforanstaltninger med deltagelse af private investorer, der ligger under de procentsatser, der er fastsat i den generelle gruppefritagelsesforordning, i tilfælde af et mere udtalt markedssvigt eller en anden relevant hindring som påvist af medlemsstaten, navnlig hvis sådanne foranstaltninger specifikt er rettet mod SMV'er inden deres første kommercielle salg eller på "proof of concept"-stadiet, forudsat at en betydelig del af risiciene ved investeringen reelt bæres af de deltagende private investorer.
- b) Finansielle instrumenter udformet med parametre, som ligger over tærsklerne i den generelle gruppefritagelsesforordning
82. Fordelene i den generelle gruppefritagelsesforordning er forbeholdt foranstaltninger, hvor den asymmetriske tabsdeling mellem offentlige og private investorer er udformet således, at den offentlige investors "first loss"-tab begrænses. Tilsvarende fastsættes der i gruppefritagelsen grænser for garantien og den offentlige investors samlede tab.
83. Under visse omstændigheder kan offentlig finansiering med en mere risikobetonet finansieringsposition dog give private investorer eller långivere mulighed for at yde yderligere finansiering. Ved vurderingen af foranstaltninger med finansielle parametre, der overstiger tærsklerne i den generelle gruppefritagelsesforordning, tager Kommissionen højde for en række faktorer, jf. disse retningslinjers afsnit 4.2.3.2.

- c) Finansielle instrumenter, bortset fra garantier, hvor hovedvægten ved udvælgelse af investorer, finansielle formidlere og deres forvaltere lægges på downside-beskyttelse frem for asymmetrisk profitdeling
84. I overensstemmelse med den generelle gruppefritagelsesforordning skal finansielle formidlere, investorer og fondsforvaltere vælges gennem en åben, gennemsigtig og ikkediskriminatorisk procedure med tydelig angivelse af foranstaltningens politiske mål samt typen af finansielle parametre, der er udformet til at nå disse mål. Dette betyder, at de finansielle formidlere og deres forvaltere skal vælges via en procedure, der stemmer overens med direktiv 2014/24/EU. Hvis nævnte direktiv ikke gælder, skal det i udvælgelsen sikres, at der foretages det bredest mulige valg blandt kvalificerede finansielle formidlere eller fondsforvaltere. En sådan procedure skal navnlig sikre, at de relevante medlemsstater kan sammenligne de vilkår og betingelser, som de finansielle formidlere eller fondsforvalterne og potentielle private investorer har forhandlet, for at sikre, at risikofinansieringsforanstaltningen tiltrækker private investorer med mindst mulig statsstøtte eller mindst mulig afvigelse fra pari passu-betingelser i lyset af en realistisk investeringsstrategi.
85. I henhold til den generelle gruppefritagelsesforordning skal de relevante udvælgelseskriterier for forvaltere omfatte et krav om, at "*profitdeling har forrang frem for beskyttelse mod tab*" for instrumenter, bortset fra garantier, for at begrænse tendenser til, at en forvalter tager en alt for stor risiko ved valget af de virksomheder, der investeres i. Hensigten hermed er at sikre, at uanset hvilken form for finansielt instrument, der ligger til grund for foranstaltningen, skal fortrinsbehandlingen af private investorer eller långivere vægtes i forhold til den offentlige interesse, som består i at sikre den revolverende karakter af den lovede offentlige finansiering og foranstaltningens langsigtede finansielle bæredygtighed.
86. Under visse omstændigheder kan det imidlertid være nødvendigt at give downside-beskyttelse forrang, nemlig når foranstaltningen er rettet mod visse sektorer, hvor SMV'er typisk har en høj misligholdelsesrate. Dette kan være tilfældet for foranstaltninger, der er rettet mod SMV'er inden deres første kommercielle salg eller på "proof of concept"-stadiet, sektorer, der står over for betydelige teknologiske forhindringer, eller sektorer, hvor virksomhederne i høj grad er afhængige af enkelte projekter, der kræver store forudgående investeringer og indebærer en høj risiko, som f.eks. inden for kulturelle og kreative industrier. Det kan også være berettiget at foretrække mekanismer til downside-beskyttelse i foranstaltninger, der iværksættes via funds of funds, og som sigter mod at tiltrække investorer på et sådant plan.
- d) Skatteincitamenter til erhvervsinvestorer, herunder finansielle formidlere eller deres forvaltere som medinvestorer
87. Den generelle gruppefritagelsesforordning omfatter skatteincitamenter til uafhængige private investorer, der er fysiske personer, som direkte eller indirekte yder risikofinansiering til støtteberettigede SMV'er, men medlemsstaterne vil måske finde det hensigtsmæssigt at indføre foranstaltninger med tilsvarende incitamenter for erhvervsinvestorer. Forskellen ligger i, at erhvervsinvestorer er virksomheder i den i traktatens artikel 107 anvendte betydning. Foranstaltningen skal derfor underlægges begrænsninger for at sikre, at støtten på erhvervsinvestorniveau fortsat er forholdsmæssig og har en reel tilskyndelsesvirkning.

88. Finansielle formidlere og deres forvaltere kan kun modtage skatteincitament, hvis de optræder som medinvestorer eller medlångivere. Der kan ikke gives skatteincitament med hensyn til de tjenester, den finansielle formidler eller dennes forvaltere yder i forbindelse med gennemførelsen af foranstaltningen.

#### 4.2.3. *Støtteforanstaltningens formålstjenlighed*

89. Den foreslåede støtteforanstaltning skal være et politikinstrument, der er formålstjenligt i relation til at nå det tilsigtede mål med støtten, dvs. de samme resultater må ikke kunne nås med et bedre egnet og mindre fordrejende politik- eller støtteinstrument.

##### 4.2.3.1. Formålstjenlighed sammenlignet med andre politiske virkemidler og andre støtteinstrumenter

90. For at kunne imødegå det konstaterede markedssvigt eller den anden relevante hindring og bidrage til at nå foranstaltningens politiske mål skal den foreslåede risikofinansieringsforanstaltning være et formålstjenligt instrument, samtidig med at den skal fordreje konkurrencen mindst muligt. Valget af den specifikke form for risikofinansieringsforanstaltning skal begrundes behørigt på grundlag af den dokumentation, som medlemsstaten har fremlagt i den forudgående vurdering.
91. Indledningsvis vil Kommissionen undersøge, om og i hvilket omfang risikofinansieringsforanstaltningen kan betragtes som et formålstjenligt instrument sammenlignet med andre politikinstrumenter, som sigter mod at tilskynde til at yde risikofinansiering til støtteberettigede virksomheder. Statsstøtte er ikke det eneste politikinstrument, som medlemsstaterne har til rådighed for at gøre det lettere at yde risikofinansiering til støtteberettigede virksomheder. Medlemsstaterne kan benytte andre supplerende politiske værktøjer på såvel udbuds- som efterspørgselsiden som f.eks. regulering rettet mod at sikre velfungerende finansielle markeder, foranstaltninger til forbedring af erhvervsmiljøet, investorrådgivning eller offentlige investeringer i overensstemmelse med den markedsøkonomiske aktørtest.
92. Dernæst vil Kommissionen undersøge, om den foreslåede foranstaltning er mere formålstjenlig end alternative statsstøtteinstrumenter, der imødegår det samme markedssvigt eller den anden relevante hindring. I den henseende forudsættes det generelt, at finansielle instrumenter ikke fordrejer konkurrencen lige så meget som direkte tilskud og derfor udgør et mere formålstjenligt instrument. Statsstøtte til fremme af risikofinansiering kan inidertid ydes under forskellige former, som f.eks. selektive skatteinstrumenter eller subkommercielle finansielle instrumenter, herunder en række egenkapital-, gælds- og garantiinstrumenter med forskellige risiko-/afkastprofiler, samt forskellige implementeringsmåder og finansieringsstrukturer, hvis formålstjenlighed afhænger af arten af målvirksomhederne og det udækkede finansieringsbehov. Kommissionen vil derfor vurdere, om udformningen af foranstaltningen sikrer en effektiv finansieringsstruktur under hensyntagen til fondens investeringsstrategi for at sikre en bæredygtig drift.
93. I den forbindelse vil Kommissionen se positivt på foranstaltninger, der omfatter tilstrækkeligt store fonde med hensyn til porteføljestørrelse, geografisk dækning, navnlig om de opererer i flere medlemsstater, samt porteføljens diversificering, eftersom sådanne fonde kan være mere effektive og derfor mere attraktive for private investorer sammenlignet med mindre fonde. Visse fund of funds-strukturer kan

opfylde disse betingelser, forudsat at de overordnede forvaltningsomkostninger som følge af de forskellige formidlingsniveauer opvejes af betydelige effektivitetsfordele.

#### 4.2.3.2. Betingelser for vurdering af finansielle instrumenters formålstjenlighed

94. For at vurdere formålstjenligheden af finansieringsinstrumenter, som er udformet med parametre, der falder uden for den generelle gruppefritagelsesforordnings anvendelsesområde, vil Kommissionen tage betingelserne i disse retningslinjers punkt 95-119 i betragtning.
95. For det første skal foranstaltningen mobilisere yderligere finansiering fra markedsdeltagere. En minimumprocentsats for private investeringer, der ligger under de procentsatser, som er fastsat i den generelle gruppefritagelsesforordning, kan kun retfærdiggøres af et mere udtalt markedssvigt eller en anden relevant hindring, som er konstateret i den forudgående vurdering (jf. afsnit 4.2.1). I den forbindelse bør den forudgående vurdering desuden indeholde en nærmere vurdering af omfanget og strukturen af udbuddet af privat finansiering til støtteberettigede virksomheder af den pågældende type i det relevante geografiske område (jf. punkt 62). Endvidere skal det påvises, at foranstaltningen tiltrækker yderligere private midler, som ellers ikke var blevet ydet, eller som var blevet ydet i andre former eller beløb eller på andre betingelser.
96. I tilfælde af risikofinansieringsforanstaltninger, som er rettet specifikt mod SMV'er, som ikke har været aktive på et marked, kan Kommissionen acceptere, at niveauet for privat deltagelse er lavere end de krævede procentsatser. Alternativt kan Kommissionen for sådanne investeringsmål acceptere, at den private deltagelse er af ikkeuafhængig karakter, f.eks. hvor ejeren af den støtteberettigede virksomhed sørger for privat deltagelse. I behørigt begrundede tilfælde kan Kommissionen også acceptere et lavere niveau for privat deltagelse end niveauet i den generelle gruppefritagelsesforordning med hensyn til støtteberettigede virksomheder, som har været aktive på markedet i mindre end ti år efter deres registrering, i lyset af den økonomiske dokumentation for det relevante markedssvigt eller den anden relevante hindring, der blev fremlagt i den forudgående vurdering.
97. En risikofinansieringsforanstaltning, som er rettet mod støtteberettigede virksomheder, som har været aktive på et hvilket som helst marked i mere end ti år efter deres registrering<sup>47</sup> på tidspunktet for den første risikofinansieringsinvestering, skal indeholde tilstrækkelige begrænsninger med hensyn til tidsfrister eller andre objektive kriterier af kvalitativ art vedrørende målvirksomhedernes udviklingsstade. For sådanne investeringsmål vil Kommissionen normalt kræve en minimumssats for privat deltagelse på 60 %.
98. For det andet vil Kommissionen sammen med det foreslåede omfang af privat deltagelse også tage hensyn til fordelingen af risiko og afkast mellem offentlige og private investorer. I den henseende vil Kommissionen se positivt på foranstaltninger, hvorved tabene deles pari passu mellem investorerne, og om private investorer kun modtager upside-incitament. Jo tættere risiko- og afkastdelingen er på den reelle handelspraksis, jo større sandsynlighed er der for, at Kommissionen vil acceptere et lavere omfang af privat deltagelse.

---

<sup>47</sup> Efter betingelseme i fodnote 33.

99. For det tredje vil Kommissionen overveje, hvilket niveau i finansieringsstrukturen foranstaltningen sigter mod for at tiltrække privat investering. For funds of funds kan evnen til at tiltrække privat finansiering afhænge af mere omfattende brug af downside-beskyttelse. Omvendt kan for stor afhængighed af sådanne ordninger fordreje udvælgelsen af støtteberettigede virksomheder og medføre ineffektive resultater, hvor private investorer griber ind over for investeringen i virksomheden og i de enkelte transaktioner.
100. Ved vurderingen af, om foranstaltningens specifikke udformning er formålstjenlig, kan Kommissionen tage hensyn til betydningen af den resterende risiko, som private investorer påtager sig i forbindelse med den offentlige investors forventede og uventede tab, samt fordelingen af de forventede afkast mellem den offentlige investor og private investorer. Der kan således accepteres en anden risiko- og afkastprofil, hvis den maksimerer omfanget af den private investering uden at underminere investeringsbeslutningernes egentlige profitdrevne karakter.
101. For det fjerde skal incitamenternes nærmere karakter fastlægges gennem en åben, gennemsigtig og ikkediskriminatorisk procedure, hvor finansielle formidlere samt fondsforvaltere eller investorer udvælges. Af samme grund bør forvaltere af fund of funds som led i deres investeringsmandat retligt skulle forpligte sig til at fastlægge privilegerede betingelser, som kunne finde anvendelse på underfundsniveau, i en konkurrencepræget udvælgelse af støtteberettigede finansielle formidlere, fondsforvaltere eller investorer.
102. Der kan stilles krav om, at medlemsstaterne for at bevise, at de særlige finansielle betingelser, som ligger til grund for foranstaltningens udformning, er nødvendige, skal fremlægge dokumentation for, at alle deltagere i udvælgelsen af private investorer søgte betingelser, som ikke var omfattet af den generelle gruppefritagelsesforordning, eller at udbuddet var resultatløst.
103. For det femte kan den finansielle formidler eller fondsforvalteren investere sammen med medlemsstaterne, så længe interessekonflikter undgås. Den finansielle formidler skal tage mindst 10 % af first loss piece. Sådanne medinvesteringer kan bidrage til at sikre, at investeringsbeslutningerne stemmer overens med de relevante politiske mål. Forvalterens evne til at yde investeringer med egne ressourcer kan være et af udvælgelseskriterierne.
104. For det sjette skal risikofinansieringsforanstaltninger, der gør brug af gældsinstrumenter, omfatte en mekanisme, der sikrer, at den finansielle formidler videregiver alle de fordele, denne får af staten, til de endelige støttemodtagere, f.eks. i form af lavere rentesatser, mindre sikkerhedskrav eller en kombination af de to. Den finansielle formidler kan også videregive fordelene ved at investere i virksomheder, der er potentielt levedygtige i henhold til den finansielle formidlers interne ratingkriterier, men ville være i en risikoklasse, som formidleren ikke ville investere i uden risikofinansieringsforanstaltningen. Videregivelsesmekanismen skal

omfatte passende overvågningsordninger samt en clawbackmekanisme<sup>48</sup> eller en tilsvarende aftaleretlig mekanisme.

105. For at sikre, at de finansielle formidlere, der er involveret i risikofinansieringsforanstaltningen, opfylder de relevante mål, skal den finansielle formidlers investeringsstrategi sluttelig bringes i overensstemmelse med foranstaltningens mål. Som led i udvælgelsesprocessen skal de finansielle formidlere dokumentere, hvordan deres foreslåede investeringsstrategi kan bidrage til at nå målene. Medlemsstaterne skal endvidere sikre, at formidlernes investeringsstrategi til enhver tid stemmer overens med de aftalte mål, f.eks. via passende overvågnings- og rapporteringsmekanismer og deltagelse af repræsentanter for de offentlige investorer i de finansielle formidlers repræsentationsorganer såsom bestyrelser eller rådgivende organer. En relevant forvaltningsstruktur skal sikre, at væsentlige ændringer i investeringsstrategien kræver forudgående samtykke fra medlemsstaten. For at undgå tvivl må medlemsstaterne ikke deltage direkte i individuelle beslutninger om investeringer og salg.
106. Medlemsstaterne kan anvende en række finansielle instrumenter som led i risikofinansieringsforanstaltningen, f.eks. egenkapital- og kvasi-egenkapitalinvesteringsinstrumenter, låneinstrumenter eller garantier på non-pari passu-basis. I punkt 107-119 anføres de elementer, som Kommissionen tager hensyn til i sin vurdering af disse specifikke finansielle instrumenter.
- (a) Investering i egenkapital
107. Egenkapitalinvesteringsinstrumenter kan tage form af investeringer i egenkapital eller kvasi-egenkapital i en virksomhed, hvor investoren køber (en andel af) ejerskabet i virksomheden.
108. Egenkapitalinstrumenter kan have forskellige asymmetriske træk, som betyder, at investorerne behandles forskelligt, eftersom nogle investorer kan deltage i større udstrækning i risiciene og afkastet end andre. For at begrænse private investorers risici kan foranstaltningen indeholde såkaldt upside-beskyttelse (den offentlige investor giver afkald på en del af afkastet) eller beskyttelse mod en del af tabet (begrænsning af tabet for den private investor) eller en kombination af de to.
109. Kommissionen mener, at upside-incitamenter skaber en bedre overensstemmelse mellem offentlige og private investorers interesser. Omvendt kan downside-beskyttelse, hvor den offentlige investor eksponeres mod risikoen for dårlige resultater, føre til divergerende interesser og dårlige valg fra finansielle formidlers eller investorers side.
110. Kommissionen mener, at egenkapitalinstrumenter med afkastloft<sup>49</sup>, call-optioner<sup>50</sup> og asymmetrisk fordeling mellem likviditetstilførsel og afkast<sup>51</sup> er gode incitamenter, navnlig i situationer kendetegnet af mindre alvorlige markedssvigt.

---

<sup>48</sup> En clawbackmekanisme eller tilsvarende aftaleretlig mekanisme betegner en ordning, i henhold til hvilken en formidler skal tilbagebetale en fordel, der er opnået fra staten, og som formidleren ikke har videregivet til den endelige støttemodtager som krævet.

<sup>49</sup> Afkastloft for den offentlige investor med en bestemt foruddefineret kritisk sats: Såfremt det foruddefinerede afkast overskrides, fordeles alle afkast derover udelukkende til de private investorer.



111. Egenkapitalinstrumenter med asymmetrisk tabsdeling, der rækker ud over tærsklerne i den generelle gruppefritagelsesforordning, er muligvis kun berettiget for foranstaltninger, der er rettet mod alvorlige markedssvigt eller andre relevante hindringer, og som er konstateret i den forudgående vurdering, som f.eks. foranstaltninger, der primært er rettet mod SMV'er inden deres første kommercielle salg eller på "proof of concept"-stadiet. For at forhindre omfattende downside-risikobeskyttelse skal der være et loft over den offentlige investors eksponering mod first loss piece.

(b) Finansierede gældsinstrumenter: lån

112. En risikofinansieringsforanstaltning kan omfatte lån til enten de finansielle formidlere eller de endelige støttemodtagere.

113. Der findes forskellige former for finansierede gældsinstrumenter, herunder efterstillede lån og lån med porteføljerisikodeling. Der kan ydes efterstillede lån til finansielle formidlere for at styrke deres kapitalstruktur med henblik på at yde yderligere finansiering til støtteberettigede virksomheder. Lån med porteføljerisikodeling har til formål at tilvejebringe lån til finansielle formidlere, som påtager sig at medfinansiere en portefølje af nye lån eller leasingkontrakter til støtteberettigede virksomheder op til en bestemt medfinansieringssats kombineret med kreditrisikodeling på porteføljen for de enkelte lån (eller leasingkontrakter). I begge tilfælde fungerer den finansielle formidler som medinvestor i den støtteberettigede virksomhed, men får privilegeret behandling sammenlignet med den offentlige investor eller långiver, eftersom instrumentet mindsker formidlerens egen eksponering mod kreditrisici i forbindelse med den underliggende låneportefølje.

114. Generelt gælder det, at såfremt den risikobegrænsning, der er indbygget i instrumentet, medfører, at den offentlige investor eller långiver med hensyn til den underliggende låneportefølje påtager sig en first loss-position, der overstiger det loft, som er fastsat i den generelle gruppefritagelsesforordning, kan foranstaltningen kun være berettiget i tilfælde af et alvorligt markedssvigt eller en anden relevant hindring, som tydeligt skal konstateres i den forudgående vurdering. Kommissionen vil være positivt stemt over for foranstaltninger, der indebærer et udtrykkeligt loft over den offentlige investors "first loss"-tab, navnlig hvis loftet ikke overstiger 35 %.

115. Låneinstrumenter med porteføljerisikodeling bør sikre en betydelig medinvestering fra den udvalgte finansielle formidler. Dette antages at være tilfældet, hvis denne medfinansieringssats udgør mindst 30 % af værdien af den underliggende låneportefølje.

(c) Ikkefinansierede gældsinstrumenter: garantier

116. En risikofinansieringsforanstaltning kan dække garantier eller regarantier til de finansielle formidlere eller garantier til de endelige støttemodtagere eller en

---

<sup>50</sup> Call-optioner på offentlige aktier: Private investorer får ret til at udnytte en call-option til at købe den offentlige investor ud til en på forhånd aftalt kurs.

<sup>51</sup> Asymmetrisk fordeling mellem likviditetstilførsel og afkast: De offentlige og de private investorer tilfører likviditet på lige fod, men eventuelle afkast deles asymmetrisk. Private investorer modtager en større del af det udloddede overskud, end de ville modtage i forhold til deres respektive andele, op til en foruddefineret kritisk sats.

kombination af de to. De støtteberettigede transaktioner, som er omfattet af garantien, skal være nye støtteberettigede risikofinansieringslåntransaktioner, herunder leasinginstrumenter samt kvasi-egenkapitalinvesteringsinstrumenter, undtagen egenkapitalinstrumenter.

117. Garantier bør stilles på porteføljebasis. Finansielle formidlere kan vælge de transaktioner, de ønsker at medtage i porteføljen, som er omfattet af garantien, så længe disse transaktioner opfylder kriterierne for støtteberettigelse som defineret af risikofinansieringsforanstaltningen. Garantier skal ydes til en sats, der sikrer en passende risiko- og afkastdeling med de finansielle formidlere. Navnlig kan garantien i behørigt begrundede tilfælde og med forbehold af resultaterne af den forudgående vurdering være højere end tærsklen i den generelle gruppefritagelsesforordning, men må højst være 90 %. Dette kan være tilfældet for garantier for lån eller investeringer i kvasi-egenkapital i SMV'er inden deres første kommercielle salg eller på "proof of concept"-stadiet.
118. I tilfælde af garantier med et loft bør garantiprocenten i princippet kun dække de forventede tab. Hvis garantiprocenten også dækker uventede tab, bør der beregnes en pris for dette tab, der afspejler den yderligere risikodækning. Garantiprocenten bør ikke overstige 35 %. Der kan i behørigt begrundede tilfælde ydes garantier uden et loft (garantier med en garantiprocent, men ingen maksimalprocent), og prisen herfor skal afspejle den yderligere risikodækning, som ydes af garantien.
119. Garantiers varighed bør være tidsbegrænset, normalt højst ti år, uden at dette påvirker løbetiden for individuelle gældsinstrumenter, som er omfattet af garantien, og som kan være længere. Garantien skal reduceres, hvis den finansielle formidler ikke investerer et vist minimumsbeløb i porteføljen i en bestemt periode. Der skal kræves garantiprovision for ikkeanvendte beløb. Der kan anvendes ordninger som garantiprovisioner, udløsende hændelser eller milepæle for at tilskynde formidlerne til at opnå de aftalte mængder.

#### 4.2.3.3. Betingelser for vurdering af skatteincitamenters hensigtsmæssighed

120. Som påpeget i afsnit 4.2.2.2, litra d), finder den generelle gruppefritagelsesforordning kun anvendelse på skatteincitamenter, der er rettet mod investorer, som er fysiske personer. Foranstaltninger, der omfatter skatteincitamenter, som skal tilskynde erhvervsinvestorer til at yde finansiering til støtteberettigede virksomheder, enten direkte eller indirekte gennem køb af aktier i en særlig fond eller andre typer investeringsorganer, der investerer i sådanne virksomheder, skal derfor anmeldes til Kommissionen.
121. Generelt gælder, at når medlemsstaterne vil indføre skattemæssige støtteforanstaltninger, skal de være begrundet i et markedssvigt eller en anden relevant hindring, som er konstateret i den forudgående vurdering, og instrumentet skal derfor være rettet mod en veldefineret kategori af støtteberettigede virksomheder.
122. Skatteincitamenter til erhvervsinvestorer kan have form af indkomstskattelettelser og/eller lettelser af kapitalvindings- og udbytteskat, herunder skattekredit og -udsættelse. I praksis har Kommissionen generelt betragtet indkomstskattelettelser, som indeholder bestemte grænser med hensyn til den procentdel af det investerede beløb, som investoren kan opnå skattelettelse for, samt det beløb, som investoren kan

fradrag, som formålstjenlige. Endvidere kan kapitalvindingsskatten ved salg af aktier udskydes, hvis der geninvesteres i støtteberettigede investeringer inden for en bestemt periode, mens tab fra salget af sådanne aktier kan fratrækkes overskuddet af andre aktier, som er underlagt samme skat.

123. Generelt mener Kommissionen, at sådanne typer skatteforanstaltninger er formålstjenlige, hvis medlemsstaten kan påvise, at valget af de støtteberettigede virksomheder er baseret på velstrukturerede investeringskrav, som er offentliggjort på behørig vis, og med kriterier for de støtteberettigede virksomheder, som er genstand for et konstateret markedssvigt eller en anden relevant hindring.
124. Med forbehold af muligheden for at forlænge en foranstaltning skal skatteordningerne have en varighed på højst ti år. Hvis medlemsstaten foreslår at forlænge en foranstaltning til en samlet varighed på over ti år (eventuelle tidligere ordninger medregnet), skal den foretage en ny forudgående vurdering sammen med en evaluering af ordningens effektivitet i hele gennemførelsesperioden.
125. Kommissionen vil i sin analyse tage hensyn til de særlige karakteristika ved det relevante nationale skattesystem og de skatteincitamenter, der allerede findes i medlemsstaten, samt samspillet mellem disse incitamenter.
126. Den skattemæssige fordel skal være åben for alle investorer, der opfylder de gældende kriterier, uden forskelsbehandling med hensyn til etableringssted. Medlemsstaterne bør derfor sikre tilstrækkelig information af offentligheden om foranstaltningens anvendelsesområde og tekniske parametre. Denne information bør omfatte de relevante lofter og grænser for den maksimale fordel, den enkelte investor kan opnå ved foranstaltningen, samt det beløb, som maksimalt kan investeres i de enkelte støtteberettigede virksomheder.

#### 4.2.3.4. Betingelser for foranstaltninger, der støtter alternative handelsplatforme

127. Hvad angår støtteforanstaltninger, der støtter alternative handelsplatforme ud over de grænser, der er fastsat i den generelle gruppefritagelsesforordning, skal operatøren af platformen fremlægge en forretningsplan, der viser, at den støttede platform kan finansiere sig selv inden for ti år. Endvidere skal anmeldelsen indeholde troværdige kontrafaktiske scenarier, hvor der foretages en sammenligning af de situationer, som de handlede virksomheder ville kunne opleve, hvis platformen ikke fandtes, med hensyn til adgang til den nødvendige finansiering.
128. Kommission vil være positivt stemt over for alternative handelsplatforme, som er oprettet af og er aktive i flere medlemsstater og har aktiviteter på tværs af flere medlemsstater, fordi de kan være særligt effektive og attraktive for private investorer, særlig for institutionelle investorer.
129. For eksisterende platforme skal platformens foreslåede forretningsstrategi vise, at den pågældende platform som følge af den vedvarende mangel på noteringer og dermed manglende likviditet bør støttes på kort sigt, selv om den på langt sigt er levedygtig. Kommissionen vil se positivt på støtte til oprettelse af en alternativ handelsplatform i medlemsstater, hvor der ikke findes sådanne platforme. Hvis den alternative handelsplatform, der skal støttes, er en underplatform til eller et datterselskab af en eksisterende børs, vil Kommissionen lægge særlig vægt på vurderingen af en sådan underplatforms udækkede behov for finansiering.

#### 4.2.4. *Støttens proportionalitet*

130. Statsstøtte skal være proportional i forhold til det markedssvigt eller den anden relevante hindring, den skal imødegå, for at nå de relevante politiske mål. Den skal udformes, så den er omkostningseffektiv, i overensstemmelse med principperne om forsvarlig økonomisk forvaltning. For at støtteforanstaltninger kan anses for at være proportionale, skal støtten derfor begrænses til det minimum, der er strengt nødvendigt for at tiltrække finansiering fra markedet for at afhjælpe markedssvigtet eller den anden relevante hindring uden at skabe unødige fordele.
131. Generelt gælder det i relation til endelige støttemodtagere, at risikofinansieringsstøtte anses for at være proportional, hvis risikofinansieringsinvesteringen pr. støtteberettiget modtager ikke overstiger det loft, der er fastsat i den generelle gruppefritagelsesforordning, og opfylder betingelserne i dette afsnit. For risikofinansieringsforanstaltninger, hvor risikofinansieringsinvesteringen pr. støtteberettiget modtager overstiger det loft, der er fastsat i den generelle gruppefritagelsesforordning, skal den højere risikofinansieringsinvestering pr. støttemodtager desuden svare til størrelsen af det finansieringsbehov, der er kvantificeret i den forudgående vurdering (jf. punkt 63).
132. I relation til investorerne skal støtten begrænses til det minimum, der er nødvendigt for at tiltrække privat kapital, for at opnå en minimal løftestangseffekt og afhjælpe markedssvigtet eller den anden relevante hindring.

##### 4.2.4.1. Betingelser for finansielle instrumenter

##### *Udvælgelse af de støtteberettigede endelige støttemodtagere*

133. Finansielle formidlere skal udvælge de støtteberettigede endelige støttemodtagere på grundlag af en kommercielt forsvarlig investeringsstrategi (jf. punkt 68) og en levedygtig forretningsplan, der begrundes størrelsen af den risikofinansiering, der skal stilles til rådighed. Betingelserne er en yderligere garanti for at sikre, at støtten er nødvendig og proportional.
134. Foranstaltningen skal sikre en balance mellem de gunstige betingelser, som tilbydes af et finansielt instrument, med henblik på at maksimere løftestangseffekten og samtidig dels afhjælpe det konstaterede markedssvigt eller den anden relevante hindring, dels have fokus på behovet for, at instrumentet genererer et tilstrækkeligt finansielt afkast til at være bæredygtigt.
135. Incitamenternes nærmere karakter og værdi skal fastlægges gennem en åben, gennemsigtig og ikkediskriminatorisk udvælgelsesproces, hvor finansielle formidlere samt fondsforvaltere eller investorer opfordres til at give konkurrerende bud.
136. Kommissionen finder, at det finansielle instrument kan anses for at være proportionalt og afspejle et rimeligt afkast, hvis det er baseret på asymmetriske risikojusterede afkast eller asymmetrisk tabsdeling fastlagt gennem en sådan proces. Hvis fondsforvalterne vælges gennem en åben, gennemsigtig og ikkediskriminatorisk proces, hvor ansøgerne skal fremlægge deres investorgrundlag som led i udvælgelsesprocessen, anses de private investorer for at være behørigt udvalgt.
137. Hvis en offentlig fond investerer sammen med private investorer, der deltager på grundlag af hver enkelt transaktion, bør der foretages en særskilt konkurrencepræget

udvælgelse af de sidstnævnte for hver enkelt transaktion, hvilket er den foretrukne metode til at fastlægge et rimeligt afkast.

138. Hvis private investorer ikke udvælges gennem en passende udvælgelsesproces (f.eks. fordi udvælgelsesproceduren har vist sig at være ineffektiv eller resultatløs), skal en uafhængig ekspert fastsætte et rimeligt afkast for at undgå overkompensering af investorer på grundlag af en undersøgelse af markedets benchmarks og risici samt en generelt accepteret standardmetode såsom værdiansættelsesmetoden med diskontering af cash flow. Den uafhængige ekspert skal på dette grundlag beregne en minimumsforrentning og hertil lægge en passende risikopræmie.
139. I de situationer, der er beskrevet i punkt 138, skal der være hensigtsmæssige regler for udpegelsen af den uafhængige ekspert. Eksperten skal som minimum have autorisation til at yde en sådan rådgivning, være registreret i den relevante faglige organisation, opfylde de etiske og faglige regler, som denne organisation har fastsat, være uafhængig og ansvarlig for den ydede ekspertrådgivning. Uafhængige eksperter skal i princippet udvælges via en åben, gennemsigtig og ikkediskriminatorisk udvælgelsesproces. Den samme uafhængige eksperts tjenester må ikke anvendes to gange af den samme støttetildelende myndighed inden for en periode af tre år til fastlæggelse af et rimeligt afkast i forbindelse med risikofinansieringsforanstaltninger.
140. I lyset af det ovenstående kan foranstaltningen være udformet således, at den omfatter forskellige offentlige og private investeringer med asymmetrisk profitdeling eller asymmetrisk timing, så længe de forventede risikojusterede afkast for de private investorer er begrænset til det rimelige afkast.

#### *Udvælgelse af de finansielle formidlere eller deres forvaltere*

141. Kommissionen finder generelt, at en økonomisk interesseafstemning mellem medlemsstaterne og de finansielle formidlere eller deres forvaltere, alt efter omstændighederne, kan være med til at minimere statsstøtten. Interesserne skal afstemmes, både hvad angår opfyldelse af de specifikke politiske målsætninger, og hvad angår de økonomiske resultater af den offentlige investering i instrumentet.
142. Den finansielle formidler eller fondsforvalteren kan investere sammen med medlemsstaterne, så længe vilkårene og betingelserne for sådanne medinvesteringer ikke medfører interessekonflikter. Sådanne medinvesteringer kan tilskynde forvalteren til i sine investeringsbeslutninger at lægge sig på linje med de fastlagte politiske mål. Forvalterens evne til at yde investeringer med egne ressourcer kan være et af udvælgelseskriterierne.
143. De finansielle formidlers eller fondsforvalternes vederlag skal afhængigt af typen af risikofinansieringsforanstaltning omfatte et årligt forvaltningsgebyr samt resultatbaserede incitamenter såsom resultatgebyr.
144. Vederlagets resultatbaserede komponent skal være betydelig og udformet til at belønne det økonomiske resultat samt opfyldelsen af de foruddefinerede specifikke politiske målsætninger. Der skal være en passende balance mellem politikrelaterede incitamenter og incitamenterne til finansielle præstationer, som skal sikre en effektiv udvælgelse af de støtteberettigede virksomheder, der skal investeres i. Derudover vil Kommissionen tage hensyn til eventuelle sanktioner, der er fastsat i

finansieringsaftalen mellem medlemsstaterne og den finansielle formidler, og som finder anvendelse, hvis de definerede politiske mål ikke nås.

145. Niveauet for resultatbaserede vederlag bør baseres på den relevante markedspraksis. Forvalterne skal ikke blot aflønnes for vellykket placering (udbetaling) og omfanget af rejst privat kapital, men også for vellykkede investeringsafkast, f.eks. indtægter og kapitalindkomster, der ligger over et bestemt minimumsafkast eller kritisk afkast.
146. De samlede forvaltningsgebyrer må ikke overstige de drifts- og administrationsomkostninger, der er nødvendige for at gennemføre det pågældende finansielle instrument plus en rimelig fortjeneste i tråd med markedspraksis. Gebyrerne må ikke omfatte investeringsomkostninger.
147. Da finansielle formidlere eller, alt efter hvad der er relevant, deres forvaltere skal vælges i en åben, gennemsigtig og ikkediskriminatorisk proces, kan den overordnede gebyrstruktur evalueres som led i resultatet af den pågældende udvælgelsesproces, og den maksimale aflønning kan fastlægges ud fra denne udvælgelse.
148. I tilfælde af direkte udpegelse af en bemyndiget enhed mener Kommissionen, at det årlige forvaltningsgebyr altid bør afspejle sammenlignelig markedspraksis og i princippet ikke bør overstige 3 % af den kapital, der indskydes i enheden, eksklusive de resultatbaserede incitamenter.

#### 4.2.4.2. Betingelser for skatteincitamenter

149. De samlede investeringer for de enkelte støtteberettigede virksomheder må ikke overstige det maksimale beløb, som er fastsat i den generelle gruppefritagelsesforordnings risikofinansieringsbestemmelse, medmindre et højere beløb kan begrundes med det markedssvigt, der er konstateret i den forudgående vurdering, og et skatteinstrument er det mest hensigtsmæssige redskab.
150. Uanset hvilken form for skattelettelse der er tale om, skal de pågældende aktier være nyudstedte stamaktier med fuld risiko udstedt af en støtteberettiget virksomhed som defineret i den forudgående vurdering, og de skal indehaves i mindst tre år. Kun investorer, der er uafhængige af den virksomhed, hvori der investeres, kan have adgang til skattelettelsen.
151. For indkomstskattelettelser gælder, at der til investorer, der yder finansiering til støtteberettigede virksomheder, kan ydes skattelettelser på op til en rimelig procentdel af det beløb, der er investeret i støtteberettigede virksomheder, forudsat at investorens maksimale indkomstskattetilsvær, som er fastsat inden skatteforanstaltningen, ikke overstiges. Efter Kommissionens erfaring er det rimeligt at lægge et loft på 30 % af det investerede beløb på skattelettelsen. Tab, der opstår ved afhændelse af aktierne, kan modregnes i indkomstskatten.
152. Hvad angår udbytteskattelettelser, kan ethvert udbytte, der er modtaget i forbindelse med kvalificerede aktier, fuldstændigt fritages for indkomstskat.
153. Med hensyn til lettelse af kapitalvindingsskat kan ethvert overskud af salget af kvalificerede aktier fuldstændigt fritages for kapitalvindingsskat. Endvidere kan kapitalvindingsskatten ved salg af kvalificerede aktier udskydes, hvis der reinvesteres i nye kvalificerede aktier inden for et år.

#### 4.2.4.3. Betingelser for alternative handelsplatforme

154. For at sikre en korrekt analyse af proportionaliteten af støtten til operatøren af en alternativ handelsplatform kan der ydes statsstøtte til dækning af højst 50 % af investeringsomkostningerne til etableringen af en sådan platform.
155. I forbindelse med skatteincitamenter til erhvervsinvestorer vurderer Kommissionen proportionaliteten af foranstaltningen i forhold til de betingelser for skatteincitamenter, der er fastsat i afsnit 4.2.4.2.

#### 4.2.4.4. Kumulation

156. Risikofinansieringsstøtte kan kumuleres med enhver anden statsstøtteforanstaltning med identificerbare støtteberettigede omkostninger.
157. Risikofinansieringsstøtte kan kumuleres med andre statsstøtteforanstaltninger uden identificerbare støtteberettigede omkostninger eller med de minimis-støtte op til det højeste relevante samlede finansieringsloft, der er fastsat for de særlige omstændigheder for hvert enkelt tilfælde i en gruppefritagelsesforordning eller en afgørelse vedtaget af Kommissionen.
158. EU-støtte, der forvaltes centralt af EU's institutioner, agenturer, fællesforetagender eller andre EU-organer, som ikke er direkte eller indirekte underlagt medlemsstaternes kontrol, udgør ikke statsstøtte. Hvis en sådan EU-støtte kombineres med statsstøtte, tages kun sidstnævnte i betragtning ved afgørelsen af, om anmeldelsestærsklerne og de maksimale støttebeløb er overholdt, forudsat at det samlede offentlige støttebeløb, der er ydet for de samme støtteberettigede omkostninger, ikke overstiger den gunstigste støttesats, der er fastlagt i de relevante EU-bestemmelser.

#### 4.2.5. *Undgåelse af uberettigede negative virkninger af risikofinansieringsstøtte på konkurrence og samhandel*

159. Hvis støtten skal kunne anses for at være forenelig med det indre marked, skal de negative virkninger i form af fordrejning af konkurrencen og påvirkning af samhandelen mellem medlemsstaterne være begrænsede og ikke opveje støttens positive virkninger på en måde, der ville stride mod den fælles interesse.

##### 4.2.5.1. Positive virkninger, der skal tages i betragtning

160. Som beskrevet i afsnit 1 spiller SMV'er fortsat en afgørende rolle i medlemsstaternes økonomier, både med hensyn til jobskabelse og stimulering af økonomisk dynamik og vækst. SMV'er beskæftiger ca. 100 mio. mennesker i Unionen og tegner sig for mere end halvdelen af EU's BNP. De er tillige afgørende for EU's konkurrenceevne og velstand, den økonomiske og teknologiske suverænitæt samt evnen til at modstå eksterne chok. SMV'erne har imidlertid brug for finansiering for at kunne udfylde deres rolle, og hvis disse positive virkninger skal opnås. Derfor er et effektivt marked for risikofinansiering til SMV'er afgørende for, at iværksættervirksomheder kan få adgang til den nødvendige finansiering i alle faser af deres udvikling. Hvis der er et markedssvigt eller en anden relevant hindring for, at en sådan finansiering kan fungere effektivt, kan der være behov for risikofinansieringsstøtte for at forbedre tilvejebringelsen af risikofinansiering til levedygtige SMV'er fra deres tidlige udvikling og frem til vækstfasen (og under visse omstændigheder til små midcapselskaber og innovative midcapselskaber) for på længere sigt at udvikle et

konkurrencepræget marked for risikofinansiering. På den baggrund er en forbedring af de berørte virksomheders adgang til finansiering den vigtigste positive virkning, som risikofinansieringsstøtte sigter mod at opnå.

161. Ved vurderingen af de positive virkninger af risikofinansieringsstøtte, der skal vejes op imod dens negative virkninger på konkurrence og samhandel, kan Kommissionen desuden, hvor det er relevant, tage hensyn til, at støtten ud over dens bidrag til tilvejebringelse af risikofinansiering har andre positive virkninger. Dette kan være tilfældet, hvis det fastslås, at risikofinansieringsinvesteringen ud over at sætte virksomheder i stand til at vokse eller udvikle nye aktiviteter og skabe økonomisk vækst bidrager væsentligt til navnlig den digitale omstilling eller omstillingen til miljømæssigt bæredygtige aktiviteter, herunder kulstoffattige, klimaneutrale eller klimarobuste aktiviteter. Kommissionen vil være særlig opmærksom på artikel 3 i forordning (EU) 2020/852, som fastsætter kriterier for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter, herunder princippet om ikke at gøre væsentlig skade, eller andre sammenlignelige metoder.
162. For at gøre det muligt for Kommissionen at foretage en behørig vurdering af støttens forventede positive virkninger med hensyn til udviklingen af de pågældende aktiviteter bør medlemsstaten fastsætte et klart og specifikt mål (eller en række mål) for at afhjælpe det markedssvigt eller den anden hindring, der er konstateret i den forudgående vurdering. Foranstaltningen skal have en tilstrækkelig størrelse og varighed i forhold til disse mål. Desuden skal medlemsstaten også definere relevante resultatindikatorer på grundlag af resultaterne af den forudgående vurdering, således at Kommissionen kan måle støttens forventede virkninger i forhold til de fastsatte mål. Resultatindikatorerne kan omfatte:
- (a) de investeringer, der kræves eller forventes mobiliseret fra den private sektor
  - (b) det forventede antal endelige støttemodtagere, der skal investeres i, herunder antal opstartede SMV'er
  - (c) et skøn over antallet af nye virksomheder, som skal oprettes under gennemførelsen af risikofinansieringsforanstaltningen og som følge af risikofinansieringsinvesteringerne
  - (d) antallet af job, der skal skabes i de endelige støtteberettigede virksomheder i tiden fra den første risikofinansieringsinvestering under risikofinansieringsforanstaltningen og indtil afviklingen
  - (e) eventuelt den del af investeringerne, som skal foretages i overensstemmelse med den markedsøkonomiske aktørtest
  - (f) milepæle og tidsfrister for investeringer af visse foruddefinerede beløb eller procentdele af budgettet
  - (g) forventet afkast/forrentning af investeringerne
  - (h) eventuelle patentansøgninger fra de endelige støttemodtagere under gennemførelsen af risikofinansieringsforanstaltningen.
163. De indikatorer, der er omhandlet i punkt 162, er relevante for at vise, at de positive virkninger af risikofinansieringsstøtten forventes at være i overensstemmelse med de fastsatte mål. Indikatorerne gør det navnlig muligt at vurdere foranstaltningens



effektivitet og gyldigheden af de investeringsstrategier, som den finansielle formidler har udarbejdet i forbindelse med udvælgelsesprocessen.

164. Hvis en risikofinansieringsforanstaltning helt eller delvist anvendes til at støtte virksomheder, der for nylig har fået tildelt kvalitetsmærket "Seal of Excellence" af Det Europæiske Innovationsråd, til at investere sammen med Det Europæiske Innovationsråds Fond eller til at foretage opfølgende investeringer i forbindelse med Accelerator-programmet<sup>52</sup>, kan Kommissionen acceptere, at medlemsstaten anvender de samme nøgleresultatindikatorer som Det Europæiske Innovationsråd.

#### 4.2.5.2. Negative virkninger, der skal tages i betragtning

165. Statsstøtteforanstaltningen skal være udformet på en sådan måde, at den begrænser fordrejning af konkurrence og samhandel på det indre marked. For risikofinansieringsforanstaltningers vedkommende skal de eventuelle negative virkninger vurderes på alle de niveauer, hvor der kan forekomme statsstøtte: investorerne, de finansielle formidlere og deres forvaltere samt de endelige modtagere.
166. For at gøre det muligt for Kommissionen at vurdere de sandsynlige negative virkninger på konkurrence og samhandel kan medlemsstaten fremsende enhver undersøgelse eller anden relevant tilgængelig dokumentation, herunder efterfølgende evalueringer foretaget for ordninger, der er sammenlignelige med hensyn til de støtteberettigede virksomheder, finansieringsstrukturer, designparametre og geografiske områder.
167. For det første kan statsstøtte på markedet for ydelse af risikofinansiering resultere i fortrængning af private investorer. Det kan mindske private investorers incitamenter til at finansiere støtteberettigede virksomheder og tilskynde dem til at vente, indtil staten yder støtte til sådanne investeringer. Denne risiko stiger, jo højere en samlet finansiering der ydes til de endelige modtagere, jo større modtagervirksomhederne er, og jo mere fremskredent virksomhedernes udviklingsniveau er, da der under disse omstændigheder gradvis bliver lettere adgang til privat finansiering. Derudover bør statsstøtte ikke erstatte den normale forretningsmæssige risiko ved investeringer, som investorerne ville have påtaget sig, selv uden statsstøtte. I det omfang markedssvigtet eller den anden relevante hindring er korrekt defineret, er det imidlertid mindre sandsynligt, at risikofinansieringsforanstaltninger vil resultere i en sådan fortrængning.
168. For det andet kan støtte på de finansielle formidlers niveau have fordrejende virkninger i relation til styrkelse eller opretholdelse af en formidlers markedsposition, f.eks. på markedet i en bestemt region. Selv når støtten ikke direkte styrker den finansielle formidlers markedsposition, kan den gøre det indirekte ved at få eksisterende konkurrenter til at afstå fra at ekspandere eller til at forlade markedet eller ved at afholde nye konkurrenter fra at gå ind på markedet.
169. Risikofinansieringsforanstaltninger skal være rettet mod vækstorienterede virksomheder, som ikke kan tiltrække tilstrækkelig finansiering fra private midler, men kan blive levedygtige med statsstøtte til risikofinansiering. En foranstaltning,

<sup>52</sup>

I overensstemmelse med Horisont Europa-forordningens artikel 43, stk. 6, (jf. fodnote 24).

der går ud på at oprette en offentlig fond, hvis investeringsstrategi ikke med tilstrækkelig tydelighed viser de udvalgte støtteberettigede virksomheders potentielle bæredygtighed, vil imidlertid næppe opfylde kravene i afvejningstesten, da risikofinansieringsinvesteringen i dette tilfælde sandsynligvis vil fungere som et tilskud.

170. De betingelser for forretningsledelse og profitorienteret beslutningstagning, der er fastsat i den generelle gruppefritagelsesforordnings bestemmelser om risikofinansiering, er vigtige med henblik på at sikre, at udvælgelsen af de endelige støtteberettigede virksomheder sker ud fra en forretningsmæssig begrundelse. Kommissionen vil derfor tage hensyn til disse betingelser, når den vurderer risikofinansieringsforanstaltninger i henhold til disse retningslinjer, herunder når foranstaltningen involverer offentlige finansielle formidlere.
171. Små investeringsfonde med et begrænset, regionalt fokus og utilstrækkelige forvaltningsordninger vil blive underkastet en nærmere undersøgelse for at undgå risikoen for at fastholde ineffektive markedsstrukturer. Regionale risikofinansieringsordninger vil muligvis ikke have den fornødne skala og rækkevidde som følge af manglende diversificering forbundet med manglen på tilstrækkeligt antal støtteberettigede virksomheder som investeringsmål, hvilket kan begrænse sådanne midlers effektivitet og resultere i, at der bliver ydet støtte til knap så bæredygtige virksomheder. Disse investeringer kan fordreje konkurrencen og skabe urimelige fordele for visse virksomheder. Endvidere kan sådanne midler være mindre attraktive for private investorer, særlig institutionelle investorer, da de kan betragtes som et instrument, der tjener regionalpolitiske mål, og ikke som en bæredygtig forretningsmulighed, der kan give et rimeligt investeringsafkast.
172. For det tredje kan foranstaltningen på de endelige modtageres niveau have fordrejende virkninger på de produktmarkeder, hvor de pågældende virksomheder konkurrerer. Foranstaltningen kan f.eks. fordreje konkurrencen, hvis den er rettet mod virksomheder i sektorer, der ikke leverer de forventede resultater. En betydelig kapacitetsudvidelse som følge af statsstøtte i et marked, der underpræsterer, kan fordreje konkurrencen i særlig høj grad, da etablering eller opretholdelse af overkapacitet kan føre til lavere avancer, mindske konkurrenternes investeringer eller endog få dem til at forlade markedet. Det kan endvidere forhindre nye virksomheder i at komme ind på markedet. Denne situation vil resultere i ineffektive markedsstrukturer, der også vil være skadelige for forbrugerne på lang sigt. Hvis markedet i målsektorerne er i vækst, vil der normalt være mindre grund til at frygte, at støtten vil påvirke dynamiske incitamenter negativt eller skabe urimelige hindringer for afgang eller adgang. Kommissionen mener, at risikoen for sådanne fordrejninger er betydelig, når risikofinansieringsforanstaltningen er sektorspecifik eller giver visse sektorer forrang frem for andre. I sådanne tilfælde vil Kommissionen undersøge produktionskapaciteten i den givne sektor i lyset af den potentielle efterspørgsel. For at gøre det muligt for Kommissionen at foretage en sådan vurdering skal medlemsstaterne i deres anmeldelse angive, om den pågældende risikofinansieringsforanstaltning er sektorspecifik, eller om hovedvægten lægges på visse sektorer frem for andre.
173. Kommissionen vil også vurdere eventuelle negative udflytningsvirkninger, da de kan påvirke konkurrencen og samhandelen mellem medlemsstaterne. Kommissionen vil i

den sammenhæng undersøge, om regionale fonde eventuelt kan tilskynde til udflytning inden for det indre marked. I tilfælde, hvor den finansielle formidlers aktiviteter er fokuseret på en region, der ikke modtager støtte, og som støder op til en støttemodtagende region, eller en region med højere regionalstøtteintensitet end målregionen, er risikoen for en sådan fordrejende virkning mere udtalt. En regional risikofinansieringsforanstaltning, der udelukkende fokuserer på bestemte sektorer, kan også have negative virkninger i form af udflytning.

174. Endelig kan Kommissionen som led i vurderingen af de negative virkninger for konkurrence og samhandel, hvor det er relevant, tage hensyn til de negative eksterne effekter af den støttede aktivitet, når sådanne eksterne effekter påvirker konkurrence og samhandel mellem medlemsstaterne på en måde, der strider mod den fælles interesse ved at skabe eller forværre ineffektivitet på markedet<sup>53</sup>.

#### 4.2.5.3. Afvejning af støttens positive virkninger i forhold til de negative virkninger

175. Som et sidste skridt i sin analyse vil Kommissionen afveje de konstaterede negative virkninger af støtteforanstaltningen i form af konkurrencefordrejning og påvirkning af samhandelen mellem medlemsstaterne og støttens positive virkninger, og den vil kun konkludere, at støtteforanstaltningen er forenelig med det indre marked, hvis de positive virkninger opvejer de negative virkninger.
176. Ved den samlede vurdering kan der desuden for visse kategorier af støtteordninger stilles krav om efterfølgende evaluering af disse ordninger som beskrevet i afsnit 5. I sådanne tilfælde kan Kommissionen begrænse varigheden af disse ordninger med mulighed for at forlænge dem i en efterfølgende anmeldelse.

#### 4.2.6. Gennemsigtighed

177. Som en yderligere sikkerhed mod konkurrencefordrejninger skal medlemsstaterne, Kommissionen, de økonomiske aktører og offentligheden have nem adgang til alle relevante love m.v. og til relevante oplysninger om den støtte, som gives i medfør heraf.
178. Medlemsstaterne skal offentliggøre følgende oplysninger på Kommissionens modul for gennemsigtighed i statsstøtte<sup>54</sup> eller på et centralt nationalt eller regionalt statsstøttewebsite:
- a. den fulde ordlyd af afgørelsen om at yde individuel støtte eller den godkendte støtteordning og dens gennemførelsesbestemmelser eller et link dertil
  - b. oplysninger om hver individuel støttetildeling på over 100 000 EUR, jf. bilaget.
179. Medlemsstaterne skal organisere deres centrale statsstøttewebsite, jf. punkt 178, på en sådan måde, at der er let adgang til oplysningerne. Oplysningerne skal offentliggøres i et regnearksformat, der ikke er ejendomsretligt beskyttet, som gør det

<sup>53</sup> Dette kan også være tilfældet, hvis støtten fordrejer anvendelsen af økonomiske instrumenter, der er indført for at internalisere sådanne negative eksternaliteter (f.eks. ved at påvirke prissignaler fra EU's emissionshandelssystem eller et lignende instrument).

<sup>54</sup> "Offentlig søgning i databasen for gennemsigtighed i statsstøtte", tilgængelig på følgende websted: <https://webgate.ec.europa.eu/competition/transparency/public?lang=da>.

muligt at søge på, udtrække og downloade data, og som letter offentliggørelsen af data på internettet, f.eks. i CSV- eller XML-format. Offentligheden skal have adgang til webstedet uden begrænsninger, herunder forudgående brugerregistrering.

180. For støtteordninger i form af skatteincitamenter anses betingelserne i punkt 178, litra b), for at være opfyldt, når medlemsstaterne offentliggør de krævede oplysninger om individuelle støttetildelinger i følgende beløbstrancher (i mio. EUR):

0,1-0,5;  
0,5-1;  
1-2;  
2-5;  
5-10;  
10-30;  
30-60;  
60-100;  
100-250; samt  
250 og derover.

181. De i punkt 178 **Error! Reference source not found.**, litra b), omhandlede oplysninger skal offentliggøres senest seks måneder efter datoen for tildeling af støtten eller, hvis det drejer sig om støtte i form af skatteincitamenter, senest et år efter udløbet af fristen for indgivelse af skatteangivelsen<sup>55</sup>. For støtte, der er ulovlig, men efterfølgende findes forenelig, skal medlemsstaterne offentliggøre oplysningerne senest seks måneder efter datoen for Kommissionens afgørelse om, at støtten erklæres forenelig. For at gøre det muligt at håndhæve statsstøttereglerne i henhold til traktaten skal oplysningerne være tilgængelige i mindst ti år fra den dato, hvor støtten blev tildelt.
182. Kommissionen vil på sit websted offentliggøre linket til statsstøttewebsstedet, jf. punkt 178, litra b).

## 5. EVALUERING

183. For yderligere at sikre, at fordrejning af konkurrence og samhandel begrænses, kan Kommissionen kræve, at støtteordninger, jf. punkt 184, underkastes en efterfølgende evaluering. Der vil blive gennemført evalueringer af ordninger, hvor muligheden for fordrejning af konkurrence og samhandel er særlig høj, dvs. at de kan risikere at begrænse eller fordreje konkurrencen betydeligt, hvis gennemførelsen ikke evalueres i tide.

---

<sup>55</sup> Hvis der ikke findes formelle krav om årlige angivelser, anses den 31. december i det år, hvor støtten tildeles, som tildelingsdato med henblik på indkodningen.

184. Det kan være nødvendigt at foretage en efterfølgende evaluering af følgende støtteordninger:
- (a) ordninger med store budgetter
  - (b) ordninger med et regionalt fokus
  - (c) ordninger med et smalt sektorspecifikt fokus
  - (d) ordninger, der er ændret, og hvor ændringen påvirker kriterierne for støtteberettigelse, investeringsbeløbet eller de finansielle parametre
  - (e) ordninger, der indeholder nye karakteristika
  - (f) ordninger, hvor Kommissionen i lyset af de potentielle negative virkninger for konkurrence og samhandel har anmodet om en evaluering i godkendelsesafgørelsen.
185. Under alle omstændigheder vil der skulle foretages en evaluering af ordninger med et statsstøttebudget eller udgiftsregnskab på over 150 mio. EUR i et givet år eller 750 mio. EUR over deres samlede varighed, dvs. den samlede varighed af ordningen og eventuelle tidligere ordninger, der dækker et lignende mål og geografisk område, fra den 1. januar 2022. I betragtning af evalueringens mål og for at undgå, at medlemsstaterne pålægges en uforholdsmæssig stor byrde, vil efterfølgende evalueringer kun være påkrævet for støtteordninger med en samlet varighed på over tre år fra den 1. januar 2022.
186. Der kan dispenseres fra kravet om efterfølgende evaluering for støtteordninger, der følger umiddelbart efter en ordning, der dækker et lignende mål og geografisk område og har været genstand for en evaluering, som har resulteret i en endelig evalueringsrapport i overensstemmelse med den evalueringsplan, der er godkendt af Kommissionen, som ikke har givet anledning til negative konklusioner. Hvis den endelige evalueringsrapport om en ordning ikke er i overensstemmelse med den godkendte evalueringsplan, skal ordningen suspenderes med øjeblikkelig virkning.
187. Formålet med evalueringen bør være at kontrollere, om de antagelser og betingelser, der ligger til grund for ordningens forenelighed, er opfyldt, navnlig støtteforanstaltningens nødvendighed og effektivitet sammenholdt med dens mål. Den bør også vurdere risikofinansieringsforanstaltningens indvirkning på konkurrence og samhandel.
188. For støtteordninger, der er underlagt evalueringskravet i henhold til punkt 184 og 185, og hvis samlede varighed overstiger tre år fra den 1. januar 2022, skal medlemsstaterne indsende et udkast til evalueringsplan, som vil udgøre en integrerende del af Kommissionens vurdering af ordningen, som følger:
- (a) sammen med støtteordningen, hvis dens statsstøttebudget overstiger 150 mio. EUR i et givet år eller 750 mio. EUR over dens samlede varighed
  - (a) senest 30 arbejdsdage efter en betydelig ændring, som øger ordningens budget til over 150 mio. EUR i et givet år eller 750 mio. EUR over ordningens samlede varighed
  - (b) senest 30 arbejdsdage efter bogføringen i det officielle regnskab af udgifter, der overstiger 150 mio. EUR i et givet år

- (c) sammen med støtteordningen, hvis ordningen falder ind under en af de kategorier, der er omhandlet i punkt 184, og Kommissionen anmoder om en evaluering heraf, uanset ordningens statsstøttebudget.
189. Udkastet til evalueringsplan skal være i overensstemmelse med de fælles metodiske principper, som Kommissionen har fastlagt<sup>56</sup>. Medlemsstaterne skal offentliggøre den evalueringsplan, som Kommissionen har godkendt.
190. Den efterfølgende evaluering skal foretages af en ekspert, som er uafhængig af den støtteydende myndighed, på grundlag af evalueringsplanen. Hver evaluering skal omfatte mindst én foreløbig og en endelig evalueringsrapport. Medlemsstaterne skal offentliggøre begge rapporter.
191. Den endelige evalueringsrapport skal fremlægges for Kommissionen i tilstrækkelig god tid til at overveje en eventuel forlængelse af støtteordningen og senest ni måneder inden dens udløb. Denne periode kan afkortes for ordninger, hvor evalueringskravet skal opfyldes i de sidste to gennemførelsesår. Den nøjagtige rækkevidde og de nærmere bestemmelser for hver evaluering angives i afgørelsen om godkendelse af støtteordningen. Ved anmeldelsen af enhver efterfølgende støtteforanstaltning med et lignende mål skal det beskrives, hvordan der er taget hensyn til resultaterne af evalueringen.

## **6. AFSLUTTENDE BESTEMMELSER**

### **6.1. Anvendelsesdato**

192. Kommissionen vil anvende principperne i disse retningslinjer ved forenelighedsvurderingen af al anmeldelsespligtig risikofinansieringsstøtte, der tildeles eller påtænkes tildelt efter den 1. januar 2022.
193. Risikofinansieringsstøtte, der er tildelt ulovligt inden den 1. januar 2022, vurderes i overensstemmelse med de regler, der var gældende på datoen for støttens tildeling.
194. For at bevare private investorers berettigede forventninger i forbindelse med risikofinansieringsordninger, der omfatter offentlig støtte til risikofinansiering, bestemmer datoen for tilsagnet om den offentlige støtte til de finansielle formidlere, som er datoen for underskrivelse af finansieringsaftalen, anvendelsen af reglerne på finansieringsforanstaltningen.

### **6.2. Passende foranstaltninger**

195. Det er Kommissionens opfattelse, at gennemførelsen af disse retningslinjer vil resultere i visse ændringer i vurderingsprincipperne for risikofinansieringsstøtte i EU. Kommissionen foreslår derfor medlemsstaterne følgende foranstaltninger i henhold til artikel 108, stk. 1, i TEUF:
- (a) Medlemsstaterne bør, hvor det er nødvendigt, ændre deres eksisterende risikofinansieringsstøtteordninger for at bringe dem på linje med disse retningslinjer inden for seks måneder efter sidstnævntes offentliggørelse.

---

<sup>56</sup> Arbejdsdokument fra Kommissionens tjenestegrene, "Common methodology for State aid evaluation" (ikke oversat til dansk), Bruxelles (SWD (2014) 179 final af 28.5.2014).

- (b) Medlemsstaterne opfordres til at tilkendegive deres udtrykkelige og ubetingede samtykke til disse foreslåede foranstaltninger inden for to måneder efter retningslinjernes offentliggørelse. Modtager Kommissionen ikke noget svar, vil den antage, at den pågældende medlemsstat ikke kan tilslutte sig de foreslåede foranstaltninger.
196. For at bevare private investorers berettigede forventninger behøver medlemsstaterne ikke at træffe foranstaltninger med hensyn til risikofinansieringsstøtteordninger til fordel for SMV'er, hvis tilsagnet om den offentlige støtte til de finansielle formidlere, som er datoen for underskrivelse af finansieringsaftalen, blev givet før disse retningslinjers offentliggørelse og alle betingelserne i finansieringsaftalen stadig er uændrede. De finansielle formidlere kan fortsætte med at operere og investere i overensstemmelse med deres oprindelige investeringsstrategi indtil udgangen af den periode, der er fastsat i finansieringsaftalen.
- 6.3. Rapportering og overvågning**
197. Medlemsstaterne skal i overensstemmelse med Rådets forordning (EU) 2015/1589<sup>57</sup> og Kommissionens forordning (EF) nr. 794/2004<sup>58</sup> fremlægge årlige rapporter for Kommissionen.
198. Medlemsstaterne skal udfærdige detaljerede fortegnelser over alle støtteforanstaltninger. Disse fortegnelser skal indeholde alle de oplysninger, der er nødvendige for at fastslå, at betingelserne vedrørende støtteberettigelse og maksimale investeringsbeløb er opfyldt. Disse fortegnelser skal opbevares i ti år fra datoen for støttens tildeling og forelægges Kommissionen på dennes anmodning.
- 6.4. Revision**
199. Kommissionen kan på ethvert tidspunkt beslutte at revidere eller ændre disse retningslinjer, hvis det er nødvendigt af hensyn til EU's konkurrencepolitik, eller for at tage højde for andre EU-politikker og internationale forpligtelser, udviklingen på markedet eller af enhver anden berettiget årsag.

---

<sup>57</sup> Rådets forordning (EU) 2015/1589 af 13. juli 2015 om fastlæggelse af regler for anvendelsen af artikel 108 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (EUT L 248 af 24.9.2015, s. 9).

<sup>58</sup> Kommissionens forordning (EF) nr. 794/2004 af 21. april 2004 om gennemførelse af Rådets forordning (EF) nr. 659/1999 om fastlæggelse af regler for anvendelsen af EF-traktatens artikel 93 (EUT L 140 af 30.4.2004, s. 1).

## **Bilag — Oplysninger om gennemsigthed**

Oplysningerne om individuelle tildelinger, jf. punkt 178, litra b), omfatter følgende:

- Den enkelte støttemodtagers identitet <sup>(59)</sup>
  - Navn
  - Støttemodtagers identifikator
- Type af støttemodtagervirksomhed på tidspunktet for ansøgningen:
  - SMV
  - Stor virksomhed
- Region, hvori støttemodtageren er etableret, på NUTS II-niveau eller derunder
- Støttemodtagerens hovedsektor eller -aktivitet for den givne støtte, identificeret efter NACE-gruppe (trecifret talkode) <sup>(60)</sup>
- Støtteelement, helt beløb i national valuta
- Hvis forskelligt fra støtteelementet, støttens nominelle værdi udtrykt som helt beløb i national valuta <sup>(61)</sup>
- Støtteinstrument <sup>(62)</sup>:
  - Tilskud/rentetilskud/eftergivelse af gæld
  - Lån/tilbagebetalingspligtige forskud/tilbagebetalingspligtige tilskud
  - Garanti
  - Skattefordel eller skattefritagelse
  - Risikofinansiering
  - Andet (angiv venligst)
- Dato for tildeling og dato for offentliggørelse
- Målet med støtten
- Den eller de støttetildelende myndigheders identitet
- Hvor det er relevant, navnet på den bemyndigede enhed og navnene på de udvalgte finansielle formidlere
- Støtteforanstaltningens betegnelse<sup>63</sup>

---

59 Med undtagelse af forretningshemmeligheder og andre fortrolige oplysninger i behørigt berettigede tilfælde og med forbehold af Kommissionens godkendelse (Meddelelse fra Kommissionen C(2003) 4582 af 1.12.2003 om tavshedspligt i statsstøttebeslutninger (EUT C 297 af 9.12.2003, s. 6)).

60 Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1893/2006 af 20. december 2006 om oprettelse af den statistiske nomenklatur for økonomiske aktiviteter NACE rev. 2 og om ændring af Rådets forordning (EØF) nr. 3037/90 og visse EF-forordninger om bestemte statistiske områder (EUT L 393 af 30.12.2006, s. 1).

61 Bruttosubventionsækvivalent eller, hvis relevant, investeringsbeløbet. Hvad angår driftsstøtte, kan det årlige støttebeløb pr. støttemodtager anføres. For beskatningsordninger kan dette beløb angives ved hjælp af de intervaller, der er anført i punkt 180. Det beløb, der skal offentliggøres, er den højest tilladte skattefordel og ikke det beløb, der fratrækkes hvert år (i forbindelse med eksempelvis en skattegodtgørelse offentliggøres den højest tilladte skattegodtgørelse og ikke det faktiske beløb, som kan afhænge af de skattepligtige indtægter og variere fra år til år).

62 Hvis støtten ydes via flere støtteinstrumenter, skal støttebeløbet anføres pr. instrument.

63 Som meddelt af Kommissionen i forbindelse med den anmeldelsesprocedure, der er omhandlet i afsnit 3.