



V Bruseli XXX
[...] (2021) XXX draft

OZNÁMENIE KOMISIE

Usmernenia o štátnej pomoci na podporu rizikových finančných investícií

Obsah

1.	Úvod.....	4
2.	Rozsah pôsobnosti týchto usmernení a vymedzenie pojmov.....	10
2.1.	Rozsah pôsobnosti usmernení.....	10
2.2.	Vymedzenie pojmov	13
3.	Pomoc vo forme rizikového financovania podliehajúca notifikačnej povinnosti.....	16
4.	Posúdenie zlučiteľnosti pomoci vo forme rizikového financovania.....	17
4.1.	Prvá podmienka: pomoc uľahčuje rozvoj hospodárskej činnosti.....	19
4.1.1.	Identifikácia podporenej hospodárskej činnosti.....	19
4.1.2.	Stimulačný účinok.....	19
4.2.	Druhá podmienka: zabránenie nepriaznivým účinkom na podmienky obchodu v rozsahu, ktorý by bol v rozpore so spoločným záujmom.....	20
4.2.1.	Základné prvky ex ante posúdenia, ktoré Komisii predloží dotknutý členský štát....	20
4.2.2.	Potreba štátneho zásahu	23
4.2.2.1.	Opatrenia zamerané na kategórie podnikov mimo rozsahu pôsobnosti všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách.....	24
a)	Malé podniky so strednou kapitalizáciou.....	24
b)	Inovačné podniky so strednou kapitalizáciou	24
c)	Podniky, ktoré dostanú počiatočnú rizikovú finančnú investíciu, ak na trhu pôsobia viac ako desať rokov od svojej registrácie	25
d)	Podniky, ktoré si vyžadujú rizikovú finančnú investíciu vo výške, ktorá presahuje limit stanovený vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách.....	25
e)	Alternatívne obchodné platformy, ktoré nespĺňajú podmienky všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách.....	26
4.2.2.2.	Opatrenia s koncepčnými parametrami, ktoré nie sú v súlade so všeobecným nariadením o skupinových výnimkách.....	27
a)	Finančné nástroje, pri ktorých účasť súkromných investorov nepresahuje podiely stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách.....	27
b)	Finančné nástroje, ktorých koncepčné parametre prekračujú stropy stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách.....	27
c)	Finančné nástroje iné než záruky, pri ktorých sa výber investorov, finančných sprostredkovateľov a ich správcov uskutočňuje prostredníctvom uprednostnenia ochrany pred znížením hodnoty (downside protection) pred nerovnomerným rozdelením zisku	27
d)	Fiškálne stimuly pre podnikových investorov (vrátane finančných sprostredkovateľov alebo ich správcov, ktorí pôsobia ako spoluinvestori)	28
4.2.3.	Vhodnosť opatrenia pomoci.....	29

4.2.3.1.	Vhodnosť v porovnaní s inými nástrojmi politiky a ostatnými nástrojmi pomoci	29
4.2.3.2.	Podmienky na určenie vhodnosti finančných nástrojov.....	29
a)	Kapitálové investície	32
b)	Financované dlhové nástroje: úvery.....	33
c)	Nefinancované dlhové nástroje: záruky	33
4.2.3.3.	Podmienky pre určenie vhodnosti fiškálnych stimulov	34
4.2.3.4.	Podmienky pre opatrenia podporujúce alternatívne obchodné platformy	35
4.2.4.	Proporcionalita pomoci	35
4.2.4.1.	Podmienky pre finančné nástroje	36
4.2.4.2.	Podmienky pre fiškálne stimuly	38
4.2.4.3.	Podmienky pre alternatívne obchodné platformy	38
4.2.4.4.	Kumulácia	39
4.2.5.	Zabránenie nepriaznivým negatívnym účinkom pomoci vo forme rizikového financovania na hospodársku súťaž a obchod.....	39
4.2.5.1.	Pozitívne účinky, ktoré sa majú zohľadniť	39
4.2.5.2.	Negatívne účinky, ktoré sa majú zohľadniť	41
4.2.5.3.	Zváženie pozitívnych a negatívnych účinkov pomoci	43
4.2.6.	Transparentnosť	43
5.	Hodnotenie	44
6.	Záverečné ustanovenia	46
6.1.	Dátum uplatňovania	46
6.2.	Primerané opatrenia	46
6.3.	Podávanie správ a monitorovanie	47
6.4.	Preskúmanie	47

1. Úvod

1. Na základe článku 107 ods. 3 písm. c) Zmluvy o fungovaní Európskej únie pomoc určenú na uľahčenie rozvoja určitých hospodárskych činností, za predpokladu, že táto podpora nepriaznivo neovplyvní podmienky obchodu tak, že by to bolo v rozpore so spoločným záujmom, môže Komisia označiť za pomoc zlučiteľnú s vnútorným trhom. Komisia historicky uznáva význam hospodárstiev členských štátov v súvislosti s trhom rizikového financovania a potrebu zlepšiť prístup malých a stredných podnikov (ďalej len „MSP“), malých podnikov so strednou kapitalizáciou (ďalej len „podniky so strednou kapitalizáciou“) a inovačných podnikov so strednou kapitalizáciou¹ k rizikovému financovaniu a následnú potrebu mať súbor usmernení na zabezpečenie konzistentného prístupu pri posudzovaní opatrení vo forme rizikového financovania. Komisia preto v roku 2006 prijala usmernenia o rizikovom kapitáli², ktoré boli následne nahradené usmerneniami o rizikovom financovaní z roku 2014³ v rámci balíka na modernizáciu štátnej pomoci⁴. Platnosť usmernení o rizikovom financovaní z roku 2014 vyprší koncom roka 2021 a z dôvodov, ktoré sú uvedené ďalej v texte, sa Komisia domnieva, že členské štáty môžu naďalej vidieť potrebu poskytovať pomoc vo forme rizikového financovania. Na tomto základe Komisia rozhodla, že usmernenia o tom, ako podporovať rizikové financovanie v plnom súlade s pravidlami o štátnej pomoci, sú naďalej potrebné.
2. Komisia v tejto súvislosti podotýka, že MSP naďalej zohrávajú kľúčovú úlohu v hospodárstvach členských štátov tak z hľadiska zamestnanosti, ako aj hospodárskej dynamiky a rastu, a preto majú zásadný význam pre hospodársky rozvoj Únie ako celku. Ako sa v tejto súvislosti uvádza aj v stratégii pre MSP pre udržateľnú a digitálnu Európu⁵, 25 miliónov MSP v Únii zamestnáva približne 100 miliónov ľudí, čo zodpovedá viac ako polovici hrubého domáceho produktu (HDP) Únie, a zohráva kľúčovú úlohu pri tvorbe pridanej hodnoty v každom odvetví hospodárstva. Prinášajú inovatívne riešenia problémov, ako je zmena klímy, neefektívne využívanie zdrojov a strata sociálnej súdržnosti a pomáhajú šíriť inováciu. Aby však MSP dokázali rásť a naplno využiť svoj potenciál, potrebujú

¹ Presné vymedzenie MSP, malých podnikov so strednou kapitalizáciou a inovačných podnikov so strednou kapitalizáciou je na účely týchto usmernení stanovené v oddiele 2.2 odseku 30.

² Usmernenia Spoločenstva o štátnej pomoci a rizikovom kapitáli pre malé a stredné podniky (Ú. v. EÚ C 194, 18.8.2006, s. 2).

³ Oznámenie Komisie – Usmernenia o štátnej pomoci na podporu rizikových finančných investícií (Ú. v. EÚ C 19, 22.1.2014, s. 4).

⁴ V rokoch 2012 až 2014 vykonala Komisia ambiciózny program na modernizáciu štátnej pomoci, ktorý bol založený na troch hlavných cieľoch [podrobnejšie informácie sú k dispozícii v oznámení Komisie Európskemu parlamentu, Rade, Európskemu hospodárskemu a sociálnemu výboru a Výboru regiónov o modernizácii štátnej pomoci EÚ (MŠP), COM(2012) 209 final]:

- a) podporiť udržateľný, inteligentný a inkluzívny rast na konkurenčnom vnútornom trhu;
- b) zamerať *ex ante* kontroly uskutočnené Komisiou na prípady s najväčším vplyvom na vnútorný trh a súčasne posilňovať spoluprácu s členskými štátmi pri presadzovaní pravidiel štátnej pomoci; a
- c) racionalizovať pravidlá s cieľom zabezpečiť rýchlejšie prijímanie rozhodnutí.

⁵ Oznámenie Komisie Európskemu parlamentu, Rade, Európskemu hospodárskemu a sociálnemu výboru a Výboru regiónov s názvom Stratégia pre MSP pre udržateľnú a digitálnu Európu, COM(2020) 103 final.

financovanie. Efektívny trh rizikového financovania MSP je preto pre podniky veľmi dôležitý, aby boli schopné získať prístup k potrebnému financovaniu v každom štádiu svojho rozvoja.

3. MSP napriek perspektíve svojho rastu často čelia ťažkostiam pri získavaní prístupu k financovaniu, najmä vo včasných fázach svojho rozvoja⁶. Hlavnou príčinou týchto ťažkostí je problém *asymetrických informácií*: MSP, najmä ak ešte len začínajú, často nie sú schopné investorom preukázať svoju úverovú bonitu alebo kvalitu svojich obchodných plánov. Za týchto okolností sa investorom nemusí oplatiť, aby v prípade transakcií týkajúcich sa MSP vykonávali rovnaký typ aktívneho skríningu a prieskumu, ktorý vykonávajú v prípade poskytovania financovania veľkým podnikom, pretože náklady na takéto preskúmanie sú vzhľadom na objem investície príliš vysoké. Preto je pravdepodobné, že MSP nebudú schopné, bez ohľadu na kvalitu svojich projektov a potenciál rastu, získať prístup k potrebnému financovaniu, pokiaľ nepreukážu výsledky svojej minulej činnosti a neposkytnú dostatočný kolaterál. Tento problém môže byť výrazný najmä v súvislosti s investíciami do inovatívnych zelených alebo digitálnych technológií alebo do sociálnych inovácií, ktoré stimulujú sociálni podnikatelia⁷. V dôsledku týchto asymetrických informácií trhy financovania podnikov pravdepodobne neposkytujú potrebné kapitálové alebo dlhové financovanie novozaloženým MSP s vysokým potenciálom rastu, čo má za následok pretrvávajúce zlyhanie kapitálového trhu, ktoré zabraňuje tomu, aby ponuka pokryla dopyt za cenu akceptovateľnú pre obidve strany, čo má negatívny vplyv na perspektívy rastu MSP. Malé podniky so strednou kapitalizáciou a inovačné podniky so strednou kapitalizáciou za určitých okolností čelia tomu istému zlyhaniu trhu.
4. Ak podnik nezíska prístup k financovaniu, nemusí to mať následky iba pre tento jednotlivý subjekt, ale vzhľadom na *rastové externalities* môžu byť tieto následky oveľa ďalekosiahlejšie. V mnohých úspešných odvetviach dochádza k rastu produktivity nie preto, že by podniky pôsobiace na trhu dosahovali vyššiu produktivitu, ale preto, že efektívnejšie a technologicky vyspelejšie podniky rastú na úkor menej efektívnych podnikov (alebo podnikov so zastaranými výrobkami). Pokiaľ je tento proces narušovaný skutočnosťou, že potenciálne úspešné podniky nemusia získať financovanie, širšie dôsledky pre rast produktivity budú pravdepodobne negatívne. Pokiaľ sa vstup na trh umožní širšej základni podnikov, môže sa tým povzbudiť rast.
5. Nedostatok financovania, ktorý postihuje MSP, malé podniky so strednou kapitalizáciou a inovačné podniky so strednou kapitalizáciou, môže byť preto dôvodom na zavedenie opatrení na poskytnutie podpory z verejných zdrojov členských štátov s cieľom uľahčiť rozvoj rizikového financovania na ich domácich trhoch. Správne zacielená štátna pomoc, ktorá má slúžiť na podporu poskytovania rizikového financovania, môže byť účinným nástrojom na zmiernenie zisteného zlyhania trhu alebo inej relevantnej prekážky v prístupe k financovaniu a na

⁶ Pozri publikáciu „Štúdia na podporu hodnotenia pravidiel EÚ v oblasti štátnej pomoci pre MSP na prístup k financovaniu“, Európska únia (2020), dostupné online: https://ec.europa.eu/competition/state_aid/modernisation/risk_finance_study.zip.

⁷ Také inovácie zahŕňajú napríklad meniace sa sociálne postupy v súvislosti s podporou zelenej alebo digitálnej transformácie alebo lepšie sprístupnenie kariér ženám v oblasti IKT.

mobilizáciu súkromných zdrojov. V súčasnej situácii ju členské štáty môžu použiť aj s cieľom podporiť obnovu po hospodárskej kríze, ktorú spôsobila pandémia ochorenia COVID-19.

6. Okrem toho, že zlepšený prístup k financovaniu je pre domáce hospodárstva členských štátov nevyhnutný, môže pozitívne prispieť k niektorým hlavným cieľom politiky Únie. Prístup k financovaniu predstavuje rozhodne silný nástroj na podporu zelených⁸ a digitálnych⁹ stratégií Únie na riešenie jej súčasnej hlavnej priority: zabezpečiť obnovu po hospodárskej kríze, ktorú spôsobila pandémia ochorenia COVID-19.
7. Ústredným cieľom Únie je zelená transformácia. Splnenie súčasných cieľov v oblasti klímy a energetiky do roku 2030 si podľa oznámenia o Európskej zelenej dohode bude vyžadovať dodatočné ročné investície vo výške približne 260 miliárd EUR, pričom na túto výzvu bude kľúčové zmobilizovať značné súkromné investície. Podpora udržateľného financovania si vyžaduje správne signály na nasmerovanie finančných a kapitálových tokov do zelených investícií. Komisia na tento účel spustila v roku 2018 plán pre udržateľné financovanie¹⁰, po ktorom nedávno nasledoval balík pre udržateľné financovanie¹¹. Kľúčovým prvkom na podporu zeleného financovania je zlepšené zverejňovanie klimatických a environmentálnych údajov, aby boli investori plne informovaní o udržateľnosti svojich investícií. V tomto kontexte je kľúčové prijatie nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2020/852¹², v ktorom sú klasifikované environmentálne udržateľné činnosti (ktoré sa bežne označuje ako Taxonómia EÚ).
8. Pokiaľ ide o digitálnu transformáciu, oznámenie o digitálnom kompase do roku 2030¹³ zdôrazňuje potrebu podporovať rozvoj kritických digitálnych technológií Únie spôsobom, ktorý podporí rast jej produktivity a hospodársky rozvoj v plnom súlade s jej spoločenskými hodnotami a cieľmi. Na dosiahnutie tohto cieľa sú popri príslušných finančných prostriedkoch Únie a súkromných investíciách zásadné vnútroštátne výdavky, aby sa umožnilo rozsiahle zvýšenie investícií.
9. V súvislosti s krízou spôsobenou globálnym šírením ochorenia COVID-19 môže byť za najnaliehavejšiu prioritu Únie, ktorá musí byť konzistentná so zelenými

⁸ Oznámenie Komisie Európskemu parlamentu, Európskej rade, Rade, Európskemu hospodárskemu a sociálnemu výboru a Výboru regiónov „Európska zelená dohoda“, COM(2019) 640 final.

⁹ Oznámenie Komisie Európskemu parlamentu, Rade, Európskemu hospodárskemu a sociálnemu výboru a Výboru regiónov „Formovanie digitálnej budúcnosti Európy“, COM(2020) 67 final.

¹⁰ Oznámenie Komisie Európskemu parlamentu, Európskej rade, Rade, Európskej centrálnej banke, Európskemu hospodárskemu a sociálnemu výboru a Výboru regiónov „Akčný plán: Financovanie udržateľného rastu“, COM(2018) 097 final.

¹¹ Oznámenie Komisie Európskemu parlamentu, Rade, Európskemu hospodárskemu a sociálnemu výboru a Výboru regiónov „Taxonómia EÚ, podávanie správ o udržateľnosti podnikov, preferencie z hľadiska udržateľnosti a fiduciárne povinnosti: nasmerovanie financií k Európskej zelenej dohode“, COM(2021) 188 final.

¹² Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2020/852 z 18. júna 2020 o vytvorení rámca na uľahčenie udržateľných investícií a o zmene nariadenia (EÚ) 2019/2088 (Ú. v. EÚ L 198, 22.6.2020, s. 13).

¹³ Oznámenie Komisie Európskemu parlamentu, Rade, Európskemu hospodárskemu a sociálnemu výboru a Výboru regiónov „Digitálny kompas do roku 2030: Digitálne desaťročie na európsky spôsob“, COM(2021) 118 final.

a digitálnymi cieľmi, považovaná obnova. Prvou a najdôležitejšou súčasťou balíka EÚ na podporu obnovy prijatého v reakcii na krízu, ktorým bolo prostredníctvom úverov a grantov sprístupnených 672,5 miliardy EUR ako finančná podpora pre prvé kľúčové roky obnovy členských štátov po schválení ich návrhov plánov na obnovu a odolnosť, je mechanizmus na podporu obnovy a odolnosti¹⁴. Komisia v tejto súvislosti identifikovala hlavné oblasti¹⁵, pričom nabáda členské štáty, aby ich zahrnuli do svojich plánov na podporu obnovy a odolnosti vzhľadom na ich význam pre všetky členské štáty, vyžadované veľké množstvo investícií a ich potenciál vytvoriť pracovné miesta a posilniť rast a využívať výhody zelenej a digitálnej transformácie.

10. Vzhľadom na dôležitosť účinného prístupu k financovaniu pre hlavné ciele Únie má EÚ dlhoročné skúsenosti s politikami zameranými na jeho zlepšovanie, ako je únia kapitálových trhov a využitie rozpočtu Únie.
11. Komisia v tejto súvislosti prijala v roku 2015 prvý akčný plán únie kapitálových trhov¹⁶ s cieľom zmobilizovať kapitál v Únii a nasmerovať ho do všetkých podnikov. Jedným z jeho hlavných cieľov bolo zlepšiť prístup MSP k financovaniu, najmä k nebankovému financovaniu. Únia odvtedy dosiahla značný pokrok, vo veľkej miere splnila jednotlivé akcie, ktoré boli oznámené v akčnom pláne únie kapitálových trhov z roku 2015 a pri jeho preskúmaní v polovici obdobia v roku 2017. Cieľom mnohých z týchto činností bolo zlepšenie prístupu k financovaniu pre všetky podniky bez ohľadu na ich veľkosť alebo vek, ale cieľom niektorých z nich bolo do veľkej miery zjednodušiť prístup ku kapitálovým trhom špecificky pre MSP a malé podniky so strednou kapitalizáciou¹⁷. Na prehĺbenie únie kapitálových trhov

¹⁴ Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2021/241 z 12. februára 2021, ktorým sa zriaďuje Mechanizmus na podporu obnovy a odolnosti (Ú. v. EÚ L 57, 18.2.2021, s. 17).

¹⁵ V oznámení Komisie Európskemu parlamentu, Európskej rade, Rade, Európskej centrálnej banke, Európskemu hospodárskemu a sociálnemu výboru, Výboru regiónov a Európskej investičnej banke „Ročná stratégia udržateľného rastu na rok 2021“, COM(2020) 575 final je identifikovaných sedem hlavných oblastí: naštartujeme (power-up) – prednostné využívanie nadčasových a čistých technológií a urýchlenie vývoja a využívania obnoviteľných zdrojov energie, renovujeme (renovate) – zlepšenie energetickej efektívnosti verejných a súkromných budov, dobíjame a dotankujeme (recharge and refuel) – podpora nadčasových a čistých technológií na urýchlenie využívania udržateľnej, prístupnej a inteligentnej dopravy, nabíjajúcich a čerpacích staníc a rozšírenie verejnej dopravy, pripojíme sa (connect) – rapidne zavádzanie rýchlych širokopásmových služieb vo všetkých regiónoch a domácnostiach vrátane optických sietí a sietí 5G, modernizujeme (modernise) – digitalizácia verejnej správy a služieb vrátane súdnictva a zdravotníctva, rozširujeme sa (scale-up) – zvyšovanie európskych kapacít v oblasti priemyselných cloudových dát a vývoj najvýkonnejších, najmodernejších a najudržateľnejších procesorov, rekvifikujeme a zlepšujeme zručnosti (reskill and upskill) – prispôsobenie vzdelávacích systémov v mene podpory digitálnych zručností, vzdelávania a odbornej prípravy pre všetky vekové kategórie.

¹⁶ Oznámenie Komisie Európskemu parlamentu, Rade, Európskemu hospodárskemu a sociálnemu výboru a Výboru regiónov „Akčný plán na vybudovanie únie kapitálových trhov“, COM/2015/0468 final.

¹⁷ Napríklad nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 345/2013 zo 17. apríla 2013 o európskych fondoch rizikového kapitálu (Ú. v. EÚ L 115, 25.4.2013, s. 1), nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2017/1129 zo 14. júna 2017 o prospekte, ktorý sa má uverejniť pri verejnej ponuke cenných papierov alebo ich prijatí na obchodovanie na regulovanom trhu, a o zrušení smernice 2003/71/ES (Ú. v. EÚ L 168, 30.6.2017, s. 12), smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorou sa mení smernica 2002/92/ES a smernica 2011/61/EÚ (Ú. v. EÚ L 173, 12.6.2014, s. 349), pokiaľ ide o vývoj rastových trhov MSP, smernica Európskeho parlamentu a Rady 2011/61/EÚ z 8. júna 2011 o správcoch alternatívnych investičných

Únie bol v roku 2020 spustený nový akčný plán únie kapitálových trhov¹⁸, aby sa v nadchádzajúcich rokoch naďalej pokračovalo v rozvoji kapitálových trhov a aby sa zabezpečil prístup k trhovému financovaniu, najmä pre malé a stredné podniky. Komisia v tejto súvislosti zriadila v súlade s nariadením (EÚ) 2019/2115¹⁹ skupinu odborných znalcov zainteresovaných strán pre MSP, ktorá bola poverená, aby posúdila prekážky pre MSP pri využívaní verejných trhov.

12. V súlade s dôležitosťou zlepšovania prístupu k financovaniu pre MSP Komisia dopĺňa právne predpisy Únie a politické opatrenia rozpočtom Únie s cieľom riešiť štrukturálne zlyhania trhu, ktoré obmedzujú rast MSP. Na tento účel bolo počas viacročného finančného rámca na roky 2014 – 2020 posilnené používanie finančných nástrojov²⁰. Najmä programy financovania Únie, ktoré boli zavedené nariadením Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1287/2013 [Konkurencieschopnosť podnikov a malé a stredné podniky (ďalej len „COSME“)]²¹ a nariadením Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1291/2013²² („Horizont 2020“), prispeli k zlepšeniu využívania verejných zdrojov prostredníctvom mechanizmu financovania s rozdelením rizika v prospech MSP počas startup fázy, fázy rastu a fázy prechodu, ako aj v prospech malých podnikov so strednou kapitalizáciou a inovačných podnikov so strednou kapitalizáciou, a to s osobitým dôrazom na akcie určené na poskytovanie plynulej podpory od inovácie po vstup na trh vrátane komerčného uplatnenia výsledkov výskumu a vývoja²³. Okrem toho Európska rada pre inováciu už od roku 2018 podporuje startupy a MSP v rámci programu Horizont 2020 a bude v tom pokračovať. To isté platí aj pre malé podniky so strednou kapitalizáciou, ktoré získavajú podporu v rámci programu Únie pre financovanie výskumu a inovácie

fondov a o zmene a doplnení smerníc 2003/41/ES a 2009/65/ES a nariadení (ES) č. 1060/2009 a (EÚ) č. 1095/2010 (Ú. v. EÚ L 174, 1.7.2011, s. 1).

¹⁸ Oznámenie Komisie Európskemu parlamentu, Rade, Európskemu hospodárskemu a sociálnemu výboru a Výboru regiónov „Únia kapitálových trhov pre ľudí a podniky – nový akčný plán“, COM(2020) 590 final.

¹⁹ Článok 3 nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/2115 z 27. novembra 2019, ktorým sa mení smernica 2014/65/EÚ, a nariadenia (EÚ) č. 596/2014 a (EÚ) 2017/1129, pokiaľ ide o podporu využívania rastových trhov MSP (Ú. v. EÚ L 320, 11.12.2019, s. 1).

²⁰ Finančné nástroje sa vzťahujú na negrantové finančné nástroje, ktoré môžu mať formu dlhových nástrojov (úvery, záruky) alebo kapitálových nástrojov (čisto kapitálové, kvázi kapitálové investície alebo iné nástroje s rozdelením rizika).

²¹ Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1287/2013 z 11. decembra 2013, ktorým sa zriaďuje program pre konkurencieschopnosť podnikov a malé a stredné podniky (COSME) (2014 – 2020) a ktorým sa zrušuje rozhodnutie č. 1639/2006/ES (Ú. v. EÚ L 347, 20.12.2013, s. 33).

²² Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1291/2013 z 11. decembra 2013, ktorým sa zriaďuje program Horizont 2020 – rámcový program pre výskum a inováciu (2014 – 2020) a zrušuje rozhodnutie č. 1982/2006/ES (Ú. v. EÚ L 347, 20.12.2013, s. 104).

²³ S cieľom poskytnúť lepší prístup k úverovému financovaniu založila Komisia spolu s Európskym investičným fondom a Európskou investičnou bankou v rámci siedmeho rámcového programu v oblasti výskum (RP7) osobitný nástroj na rozdelenie rizika (RSI). Pozri http://www.eif.org/what_we_do/guarantees/RSI/index.htm. Nástroj RSI poskytuje čiastočné záruky pre finančných sprostredkovateľov prostredníctvom mechanizmu na rozdelenie rizika, čím sa znižuje ich finančné riziko a podporuje ich to v požičiavaní prostriedkov MSP, ktoré sa zaoberajú výskumom a vývojom alebo inovačnou činnosťou.

Horizont Európa²⁴, pričom cieľom je podporiť výkon trhu rizikového kapitálu Únie. Dôležitosť, ktorá sa pripisuje uľahčeniu rastu MSP, ako aj potrebu ďalšieho dopĺňania škály existujúcich verejných podporných opatrení vo všetkých fázach financovania dokazuje aj spustenie Európskeho akčného plánu pre rizikový kapitál pre rýchlo sa rozvíjajúce podniky (ďalej len „ESCALAR“)²⁵ ako pilotného programu Komisie a Európskeho investičného fondu (ďalej len „EIF“), ako aj práca na vytváraní súkromno-verejného fondu²⁶ na pomoc s financovaním prvotných verejných ponúk akcií MSP. Napokon nový program InvestEU²⁷, ktorý spojí 14 rôznych v súčasnosti dostupných finančných nástrojov na podporu investícií v Únii, ako aj finančné prostriedky zo zdieľaného riadenia poskytnuté zložke v zodpovednosti členského štátu, majú špecifický segment určený na financovanie malých podnikov, pričom prostredníctvom ďalších troch segmentov programu InvestEU sa môžu v rámci svojho rozsahu takisto financovať MSP.

13. Skúsenosti Komisie v oblasti pomoci vo forme rizikového financovania (získaných v rámci usmernení o rizikovom financovaní z roku 2014, ako aj všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách²⁸) a uvedené iniciatívy na úrovni Únie zamerané na zlepšenie prístupu k financovaniu poukazujú na to, že financovanie je aj naďalej prioritou tak pre Úniu, ako aj pre jej členské štáty. Preto je v tomto kontexte kľúčové, aby Komisia aj naďalej poskytovala členským štátom usmernenie v súvislosti s tým, ako bude posudzovať zlučiteľnosť opatrení rizikového financovania s vnútorným trhom. Poukazuje na to aj hodnotenie usmernení o rizikovom financovaní z roku 2014, ktoré sa uskutočnilo v rokoch 2019 a 2020, tzv. kontrola vhodnosti.²⁹ Z výsledkov kontroly vhodnosti vyplýva, že usmernenia o rizikovom financovaní plnia svoj účel a zostávajú spravidla aj naďalej relevantné. Ukázalo sa však, že je potrebné ďalšie objasnenie a zjednodušenie pravidiel. Revidované usmernenia o rizikovom financovaní zjednodušia zavádzanie primerane zacielenej štátnej pomoci vo forme rizikového financovania zo strany členských štátov, pričom okrem pozitívnych účinkov pomoci pri zabezpečovaní prístupu

²⁴ [Aktualizovať názov/odkaz] Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. [nn], ktorým sa stanovuje Horizont Európa – rámcový program pre výskum a inovácie a ktorým sa stanovujú jeho pravidlá účasti a šírenia (Ú. v. EÚ L [nn], [nn.nn.]2021, s. [nn]).

²⁵ Európsky akčný plán pre rizikový kapitál pre rýchlo sa rozvíjajúce podniky (ESCALAR) je pilotný projekt, ktorý spustila Európska komisia a ktorý riadi EIF s využitím zdrojov Investičného plánu pre Európu s cieľom riešiť nedostatok financovania, ktorému čelia rýchlo rastúce európske podniky (rozširujúce sa podniky). ESCALAR bol spustený 4. apríla 2020 a jeho cieľom je značne navýšiť zdroje fondov, a tak umožniť väčšie počiatkové investície a vytvorenie väčšej kapacity na investície do rozširujúcich sa podnikov.

²⁶ Predsedníčka von der Leyenová oznámila vytvorenie súkromno-verejného fondu, ktorý sa špecializuje na prvotné verejné ponuky akcií MSP, s cieľom poskytovať verejnú podporu vo forme financovania na účely zjednodušenia prístupu MSP s veľkým potenciálom na verejné trhy.

²⁷ Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2021/523 z 24. marca 2021, ktorým sa zriaďuje Program InvestEU a ktorým sa mení nariadenie (EÚ) 2015/1017 (Ú. v. EÚ L 107, 26.3.2021, s. 30). Jeho účelom je podporiť účasť verejných a súkromných investorov na financovaní a investičných operáciách prostredníctvom poskytnutia záruk z rozpočtu Únie na riešenie zlyhaní a suboptimálnych investičných situácií. Staví na úspechu Európskeho fondu pre strategické investície (EFSI), ktorý bol zriadený v roku 2015 s cieľom odstrániť nedostatok investícií v Únii po finančnej a ekonomickej kríze.

²⁸ Nariadenie Komisie (EÚ) č. 651/2014 zo 17. júna 2014 o vyhlásení určitých kategórií pomoci za zlučiteľné s vnútorným trhom podľa článkov 107 a 108 zmluvy (Ú. v. EÚ L 187, 26.6.2014).

²⁹ Dostupné online na: https://ec.europa.eu/competition/state_aid/modernisation/fitness_check_en.html.

k financovaniu náležite zohľadnia pozitívny prínos takej pomoci k načrtnutým prioritám Komisie.

14. Komisia v roku 2016, dva roky po prijatí usmernení o rizikovom financovaní, prijala oznámenie o pojme štátna pomoc³⁰, ktoré bolo súčasťou balíka na modernizáciu štátnej pomoci. V oznámení o pojme štátna pomoc Komisia objasnila svoje chápanie, ako by sa mal vykladať pojem štátna pomoc, uvedený v článku 107 ods. 1 Zmluvy, vrátane situácie, keď opatrenie na poskytnutie podpory z verejných zdrojov nepredstavuje štátnu pomoc, pretože sa vykonáva za bežných trhových podmienok. V tejto súvislosti umožňuje usmernenie stanovené v oznámení o pojme štátna pomoc, najmä jeho oddiel 4.2., zrušenie oddielu 2.1. usmernení o rizikovom financovaní z roku 2014 s názvom „*Test súkromného investora v trhovom hospodárstve*“. Výsledkom je, že revidované usmernenia neriešia, či podpora z verejných zdrojov predstavuje štátnu pomoc alebo nie, ale sústreďujú sa na podmienky, podľa ktorých môže byť opatrenie štátnej pomoci považované za zlučiteľné s vnútorným trhom.
15. Z týchto dôvodov sa Komisia s cieľom objasniť pravidlá a zjednodušiť administratívu rozhodla urobiť isté zmeny v usmerneniach o rizikovom financovaní, aby sa uľahčilo zavádzanie štátnej pomoci pri podpore rizikového financovania.

2. ROZSAH PÔSOBNOSTI TÝCHTO USMERNENÍ A VYMEDZENIE POJMOV

2.1. Rozsah pôsobnosti usmernení

16. Komisia bude uplatňovať zásady stanovené v týchto usmerneniach na opatrenia rizikového financovania, ktoré nespĺňajú všetky podmienky stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách. Dotknuté členské štáty musia tieto opatrenia notifikovať v súlade s článkom 108 ods. 3 Zmluvy a Komisia vykoná podrobné posúdenie zlučiteľnosti stanovené v oddiele 4 týchto usmernení.
17. Členské štáty sa však môžu takisto rozhodnúť, že opatrenia rizikového financovania navrhnu tak, aby opatrenia nepredstavovali štátnu pomoc podľa článku 107 ods. 1 Zmluvy, napríklad preto, že spĺňajú kritérium súkromného subjektu v trhovom hospodárstve alebo preto, že spĺňajú podmienky uplatniteľného nariadenia o pomoci *de minimis*³¹. Takéto prípady nemusia byť notifikované Komisii.
18. Tieto usmernenia neriešia zlučiteľnosť opatrení štátnej pomoci, ktoré spĺňajú kritériá stanovené v ostatných usmerneniach, rámcoch alebo nariadeniach štátnej pomoci, s vnútorným trhom. Komisia bude venovať osobitnú pozornosť tomu, aby sa zabránilo zneužívaniu týchto usmernení na sledovanie politických cieľov, ktoré sa riešia hlavne v iných rámcoch, usmerneniach a nariadeniach štátnej pomoci.

³⁰ Oznámenie Komisie o pojme štátna pomoc uvedenom v článku 107 ods. 1 Zmluvy o fungovaní Európskej únie (Ú. v. EÚ C 262, 19.7.2016, s. 1).

³¹ Nariadenie Komisie (EÚ) č. 1407/2013 z 18. decembra 2013 o uplatňovaní článkov 107 a 108 Zmluvy o fungovaní Európskej únie na pomoc *de minimis* (Ú. v. EÚ L 352, 24.12.2013, s. 1), nariadenie Komisie (EÚ) č. 1408/2013 z 18. decembra 2013 o uplatňovaní článkov 107 a 108 Zmluvy o fungovaní Európskej únie na pomoc *de minimis* v poľnohospodárskom sektore (Ú. v. EÚ L 352, 24.12.2013, s. 9), nariadenie Komisie (EÚ) č. 717/2014 z 27. júna 2014 o uplatňovaní článkov 107 a 108 Zmluvy o fungovaní Európskej únie na pomoc *de minimis* v sektore rybolovu a akvakultúry (Ú. v. EÚ L 190, 28.6.2014, s. 45).

19. Týmito usmerneniami nie sú dotknuté iné typy finančných nástrojov než typy, na ktoré sa vzťahujú tieto usmernenia. Iné typy zahŕňajú napríklad nástroje umožňujúce sekuritizáciu existujúcich úverov, ktorých posúdenie sa vykoná v medziach príslušných pravidiel štátnej pomoci.
20. Komisia bude zásady stanovené v týchto usmerneniach uplatňovať len na schémy rizikového financovania. Tieto zásady sa nebudú uplatňovať v súvislosti s *ad hoc* opatreniami, v rámci ktorých sa pomoc vo forme rizikového financovania poskytuje individuálnym podnikom. Výnimkou sú opatrenia zamerané na podporu konkrétnej alternatívnej obchodnej platformy.
21. Treba pripomenúť, že opatrenia pomoci vo forme rizikového financovania sa musia zavádzať prostredníctvom finančných sprostredkovateľov alebo alternatívnych obchodných platforiem, s výnimkou fiškálnych stimulov na priame investície do oprávnených podnikov. Preto opatrenie, v rámci ktorého členský štát alebo verejný subjekt poskytne priame investície do podnikov bez účasti takýchto sprostredkovateľských subjektov, nepatrí do rozsahu pôsobnosti pravidiel štátnej pomoci vo forme rizikového financovania uvedených vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách a v týchto usmerneniach.
22. Vzhľadom na to, že veľké podniky môžu lepšie preukázať výsledky z minulosti a majú vyššiu mieru kolateralizácie sa Komisia domnieva, že v porovnaní s MSP spravidla nečelia porovnateľným ťažkostiam v prístupe k financovaniu, a preto nemôžu využívať výhody pomoci vo forme rizikového financovania podľa týchto usmernení. Opatrenie rizikového financovania v prospech veľkých podnikov môže byť v rámci týchto usmernení výnimočne vyhlásené za zlučiteľné, ak je zamerané na malé podniky so strednou kapitalizáciou v súlade s oddielom 4.2.2.1. písm. a) alebo na inovačné podniky so strednou kapitalizáciou, ktoré vykonávajú projekty v oblasti výskumu a vývoja a inovácií, v súlade s oddielom 4.2.2.1. písm. b).
23. Pomoc vo forme rizikového financovania sa podľa týchto usmernení nemôže poskytnúť podnikom kótovaným na regulovanom trhu, pretože samotná skutočnosť, že sú kótované na regulovanom trhu, preukazuje ich schopnosť prilákať súkromné financovanie.
24. Opatrenia pomoci vo forme rizikového financovania bez akejkoľvek účasti súkromných investorov nebudú podľa týchto usmernení vyhlásené za zlučiteľné. V takých prípadoch by členský štát mal zvážiť alternatívne možnosti politiky, ktoré môžu byť na dosiahnutie rovnakých cieľov a výsledkov vhodnejšie, ako sú regionálna investičná pomoc alebo pomoc pre startup schválená vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách.
25. Opatrenia pomoci vo forme rizikového financovania, pri ktorých súkromní investori nepodstupujú žiadne značné riziko a/alebo pri ktorých všetky výhody plynú súkromným investorom, nebudú podľa týchto usmernení vyhlásené za zlučiteľné. Rozdelenie rizík a odmien je podľa týchto usmernení nevyhnutnou podmienkou pre obmedzenie finančnej expozície štátu a pre zabezpečenie spravodlivého výnosu pre štát.
26. Bez toho, aby bola dotknutá pomoc vo forme rizikového financovania poskytovaná v podobe náhradného kapitálu v zmysle vymedzenia vo všeobecnom nariadení

o skupinových výnimkách, pomoc vo forme rizikového financovania sa podľa týchto usmernení nesmie použiť na odkúpenie.

27. Pomoc vo forme rizikového financovania sa podľa týchto usmernení nebude pokladať za zlučiteľnú s vnútorným trhom, ak sa poskytuje:
- a) podnikom v ťažkostiach v zmysle usmernení o štátnej pomoci na záchranu a reštrukturalizáciu nefinančných podnikov v ťažkostiach.³² Na účely týchto usmernení sa však MSP, ktoré pôsobia na akomkoľvek trhu menej ako desať rokov od svojej registrácie³³ a ktoré spĺňajú podmienky na rizikové finančné investície na základe hĺbkovej analýzy vykonanej vybraným finančným sprostredkovateľom, nebudú považovať za podniky v ťažkostiach, okrem prípadu, keď sú predmetom konkurzného konania alebo keď spĺňajú kritériá podľa svojho vnútroštátneho práva, na základe ktorých sa na žiadosť svojich veriteľov dostanú do kolektívneho konkurzného konania;
 - b) podnikom, ktoré dostali neoprávnenú štátnu pomoc, ktorá nebola v plnej miere vrátená.
28. Komisia nebude uplatňovať tieto usmernenia na pomoc činnostiam súvisiacim s vývozom do tretích krajín alebo členských štátov, konkrétne na pomoc, ktorá priamo súvisí s vyvázanými množstvami, so zriadením a prevádzkou distribučnej siete alebo s inými bežnými nákladmi spojenými s vývoznou činnosťou, ani na pomoc podmienenú uprednostnením používania domáceho tovaru pred dovážaným tovarom.
29. Opatrenia rizikového financovania často zahŕňajú komplexné konštrukcie vytvárajúce stimuly pre niektorú skupinu hospodárskych subjektov (investorov), aby poskytli rizikové financovanie inej skupine subjektov (oprávneným podnikom). Hoci zámerom verejných orgánov môže byť poskytnutie výhod len druhej skupine, v závislosti od štruktúry opatrenia môžu byť príjemcami štátnej pomoci podniky buď na jednej z týchto úrovní, alebo na oboch úrovniach. Opatrenia rizikového financovania sa okrem toho zvyčajne vzťahujú na jedného alebo viacerých finančných sprostredkovateľov, ktorí môžu mať odlišný status než investori a koneční príjemcovia, do ktorých sa investuje. V takých prípadoch je takisto potrebné zvážiť, či možno finančného sprostredkovateľa pokladať za príjemcu štátnej pomoci. Akákoľvek pomoc finančnému sprostredkovateľovi by mala byť obmedzená prenesením výhody na konečných príjemcov, ako je uvedené v týchto usmerneniach. Skutočnosť, že finanční sprostredkovatelia môžu zvýšiť svoje aktíva a ich správcovia môžu dosiahnuť vyšší obrat prostredníctvom svojich provízií, sa pokladá iba za vedľajší hospodársky účinok opatrenia pomoci a nie za výhodu získanú prostredníctvom pomoci pre finančných sprostredkovateľov alebo správcov. Ak je však opatrenie rizikového financovania navrhnuté tak, aby tieto vedľajšie účinky

³² Oznámenie Komisie – Usmernenia o štátnej pomoci na záchranu a reštrukturalizáciu nefinančných podnikov v ťažkostiach (Ú. v. EÚ C 249, 31.7.2014, s. 1).

³³ Ak neprevzali činnosti iného podniku alebo nevznikli fúziou. V takom prípade zahŕňa desaťročná lehota aj fungovanie toho podniku alebo zlúčených spoločností. Pri oprávnených podnikoch, na ktoré sa nevzťahuje povinný zápis do obchodného registra, sa za začiatok desaťročnej lehoty týkajúcej sa oprávnenosti považuje okamih, keď i) podnik začne vykonávať svoju hospodársku činnosť alebo ii) keď mu vznikne daňová povinnosť z hospodárskej činnosti podľa toho, čo nastane skôr.

presmerovalo k identifikovateľným finančným sprostredkovateľom alebo skupinám finančných sprostredkovateľov, budú sa títo finanční sprostredkovatelia pokladať za sprostredkovateľov, ktorí využívajú nepriamu výhodu.

2.2. Vymedzenie pojmov

30. Na účely týchto usmernení:

1. „alternatívna obchodná platforma“ je multilaterálny obchodný systém v zmysle vymedzenia v článku 4 ods. 1 bode 22 smernice 2014/65/EÚ, v ktorom aspoň 50 % finančných nástrojov prijatých na obchodovanie emitujú MSP;
2. „odkúpenie“ je nákup aspoň kontrolného podielu na vlastnom kapitáli podniku od súčasných akcionárov s cieľom prevziať jeho aktíva a operácie;
3. „oprávnené podniky“ sú MSP, malé podniky so strednou kapitalizáciou a inovačné podniky so strednou kapitalizáciou;
4. „poverený subjekt“ je Európska investičná banka, Európsky investičný fond, medzinárodná finančná inštitúcia, v ktorej má členský štát podiel, finančná inštitúcia so sídlom v členskom štáte, ktorej cieľom je dosiahnuť verejný záujem pod kontrolou verejného orgánu, verejnoprávny subjekt alebo súkromnoprávny subjekt poverený vykonávaním verejnej služby. Poverený subjekt možno vybrať alebo priamo vymenovať v súlade s ustanoveniami smernice Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2014/24/EÚ³⁴ alebo v súlade s článkom 38 ods. 4 písm. b) bodom iii) nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1303/2013³⁵;
5. „kapitálová investícia“ je poskytnutie kapitálu podniku, ktorý sa investuje priamo alebo nepriamo výmenou za vlastníctvo zodpovedajúceho podielu v tomto podniku;
6. „plán hodnotenia“ je dokument, ktorý sa vzťahuje na jednu alebo viaceré schémy pomoci a obsahuje aspoň tieto minimálne prvky: ciele, ktoré sa majú hodnotiť, hodnotiace otázky, ukazovatele výsledkov, plánovanú metodiku na uskutočnenie hodnotenia, požiadavky na zber údajov, navrhovaný časový harmonogram hodnotenia vrátane dátumu predloženia priebežnej a záverečnej hodnotiacej správy, opis nezávislého orgánu, ktorý uskutoční hodnotenie, alebo kritériá, ktoré sa použijú na jeho výber, a spôsoby zverejnenia hodnotenia;
7. „vystúpenie“ je likvidácia účasti finančného sprostredkovateľa alebo investora vrátane obchodného predaja, odpísania, splatenia akcií/úverov, predaja inému finančnému sprostredkovateľovi alebo inému investorovi, predaja finančnej

³⁴ Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/24/EÚ z 26. februára 2014 o verejnom obstarávaní a o zrušení smernice 2004/18/ES (Ú. v. EÚ L 94, 28.3.2014, s. 65).

³⁵ Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1303/2013, ktorým sa stanovujú spoločné ustanovenia o Európskom fonde regionálneho rozvoja, Európskom sociálnom fonde, Kohéznom fonde, Európskom poľnohospodárskom fonde pre rozvoj vidieka a Európskom námornom a rybárskom fonde, a ktorým sa stanovujú všeobecné ustanovenia o Európskom fonde regionálneho rozvoja, Európskom sociálnom fonde, Kohéznom fonde a Európskom námornom a rybárskom fonde, a ktorým sa zrušuje nariadenie Rady (ES) č. 1083/2006 (Ú. v. EÚ L 347, 20.12.2013, s. 320). [Odkaz bude aktualizovaný po prijatí nového všeobecného nariadenia.]

inštitúcii a predaja formou verejnej ponuky vrátane prvotnej verejnej ponuky akcií (IPO);

8. „spravodlivá miera návratnosti“ (fair rate of return, FRR) je očakávaná miera vnútornej návratnosti zodpovedajúca rizikovo upravenej diskontnej sadzbe, ktorá odzrkadľuje úroveň rizikovosti investície a charakter a objem kapitálu, ktorý majú investovať súkromní investori;
9. „konečný príjemca“ je oprávnený podnik, ktorý získal investíciu v rámci opatrenia štátnej pomoci vo forme rizikového financovania;
10. „finančný sprostredkovateľ“ je akákoľvek finančná inštitúcia bez ohľadu na jej formu a vlastníctvo, a to vrátane fondov fondov, fondov súkromného kapitálu, verejných investičných fondov, bánk, inštitúcií poskytujúcich mikrofinancovanie a záručných spoločností;
11. „prvý komerčný predaj“ je prvý predaj, ktorý uskutoční podnik na trhu výrobkov alebo služieb, s výnimkou obmedzeného predaja na účely testovania trhu;
12. „tranža prvej straty“ je najpodriadenejšia riziková tranža, ktorá prináša najvyššie riziko straty a zahŕňa očakávané straty cieľového portfólia;
13. „pokračovanie investície“ je ďalšia investícia do podniku nasledujúca po jednom alebo viacerých predchádzajúcich kolách rizikových finančných investícií;
14. „fond fondov“ je fond, ktorý investuje alebo prispieva zdrojmi do iných fondov, a nie priamo do podnikov alebo finančných aktív, ako sú akcie alebo dlhopisy;
15. „záruka“ je písomný záväzok o prevzatí zodpovednosti za všetky treťou stranou realizované nové úverové transakcie rizikového financovania alebo za ich časť, napríklad dlhové alebo lízingové nástroje, ako aj kvázi kapitálové nástroje;
16. „limit záruky“ je maximálna expozícia verejného investora vyjadrená ako percentuálny podiel na celkovom objeme investícií realizovaných v rámci portfólia krytého zárukou;
17. „miera záruky“ je percentuálna miera pokrytia straty verejným investorom pri každej jednej transakcii oprávnenej v rámci opatrenia štátnej pomoci vo forme rizikového financovania;
18. „nezávislý súkromný investor“ je súkromný investor, ktorý nie je akcionárom oprávneného podniku, do ktorého investuje, a to vrátane podnikateľských anjelov a finančných inštitúcií bez ohľadu na ich vlastníctvo, pokiaľ v plnom rozsahu znášajú riziko súvisiace s ich investíciou; pri zakladaní nového podniku sa všetci súkromní investori vrátane zakladateľov pokladajú za nezávislých od uvedeného podniku;
19. „inovačný podnik so strednou kapitalizáciou“ je podnik so strednou kapitalizáciou, ktorý spĺňa kritériá na to, aby bol považovaný za „inovačný podnik“ v zmysle všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách, alebo mu Európska rada pre inováciu nedávno udelila známku excelentnosti za kvalitu

v súlade s pracovným programom Horizont 2020 na roky 2018 – 2020³⁶ alebo v súlade s článkom 1 ods. 19 a článkom 11 ods. 2 nariadenia o programe Horizont Európa³⁷ alebo nedávno získal investíciu z fondu Európskej rady pre inováciu, ako je investícia v rámci podnikateľského akcelérátora uvedená v článku 43 ods. 6 nariadenia o programe Horizont Európa [odkaz bude aktualizovaný po prijatí nariadenia];

20. „mobilizácia súkromných zdrojov“ je miera, do akej verejné investície priťahujú ďalšie investície zo súkromných zdrojov;
21. „úverový nástroj“ je dohoda, na základe ktorej sa veriteľ zaväzuje poskytnúť dlžníkovi peňažnú sumu v dohodnutej výške a na dohodnutý čas a podľa ktorej je dlžník povinný splatiť uvedenú sumu v dohodnutom čase. Môže mať formu úveru alebo iného nástroja financovania (vrátane prenájmu), ktorého hlavnou vlastnosťou je, že poskytuje veriteľovi minimálny výnos;
22. „podnik so strednou kapitalizáciou“ je podnik, ktorého počet zamestnancov nepresahuje 1 500, pričom tento počet sa vypočíta v súlade s článkami 3, 4 a 5 prílohy I k všeobecnému nariadeniu o skupinových výnimkách, a ktorý nespĺňa kritériá na to, aby bol považovaný za MSP. Na účely uplatňovania týchto usmernení sa niekoľko subjektov pokladá za jeden podnik, ak je splnená ktorákoľvek z podmienok uvedených v článku 3 ods. 3 prílohy I k všeobecnému nariadeniu o skupinových výnimkách.
23. „fyzická osoba“ je iná osoba než právnická osoba, ktorá nie je podnikom v zmysle článku 107 ods. 1 Zmluvy;
24. „nový úver“ je novo iniciovaný úverový nástroj určený na financovanie nových investícií alebo prevádzkového kapitálu s výnimkou refinancovania i) existujúcich úverov alebo ii) iných foriem financovania;
25. „kvázi kapitálová investícia“ je typ financovania, ktorý stojí medzi kapitálom a dlhom, pričom je rizikovejšie ako dlh v prvom rade a menej rizikové ako bežná kapitálová investícia, a ktorého návratnosť pre držiteľa je daná predovšetkým ziskmi alebo stratami príslušného cieľového podniku a ktorý je nezabezpečený pre prípad zlyhania. Kvázi kapitálové investície môžu mať štruktúru ako dlh, nezabezpečený a podriadený, vrátane mezanínového dlhu, a v niektorých prípadoch konvertibilný na akcie, alebo ako prioritná akcia;
26. „náhradný kapitál“ je nákup existujúcich akcií v podniku od predchádzajúceho investora alebo akcionára;
27. „rizikové finančné investície“ sú kapitálové a kvázi kapitálové investície, úvery (vrátane prenájmov), záruky alebo ich kombinácia v prospech oprávnených podnikov na účely realizácie nových investícií s výnimkou výlučne súkromných investícií poskytnutých za trhových podmienok a mimo rámca príslušného opatrenia štátnej pomoci;

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

³⁷ Pozri poznámku pod čiarou č. 24.

28. „malé a stredné podniky (‘MSP’)“ sú podniky, ktoré spĺňajú kritériá uvedené v prílohe I k všeobecnému nariadeniu o skupinových výnimkách;
29. „malý podnik so strednou kapitalizáciou“ je podnik so strednou kapitalizáciou, ktorého počet zamestnancov nepresahuje 499, pričom tento počet sa vypočíta v súlade s článkami 3, 4 a 5 prílohy I k všeobecnému nariadeniu o skupinových výnimkách, a ktorého ročný obrat nepresahuje 100 miliónov EUR alebo ktorého ročná súvaha nepresahuje 86 miliónov EUR;
30. „celkové financovanie“ je maximálna celková výška investície do oprávneného podniku prostredníctvom jednej alebo viacerých rizikových finančných investícií vrátane pokračovania investície v rámci akéhokoľvek opatrenia štátnej pomoci vo forme rizikového financovania, s výnimkou čisto súkromných investícií poskytovaných za trhových podmienok a mimo rozsahu pôsobnosti opatrenia štátnej pomoci vo forme rizikového financovania.

3. POMOC VO FORME RIZIKOVÉHO FINANCOVANIA PODLIEHAJÚCA NOTIFIKAČNEJ POVINNOSTI

31. Členské štáty musia podľa článku 108 ods. 3 Zmluvy notifikovať opatrenia rizikového financovania, ktoré: i) predstavujú štátnu pomoc v zmysle článku 107 ods. 1 Zmluvy (najmä opatrenia, ktoré nespĺňajú kritérium súkromného subjektu v trhovom hospodárstve³⁸ a nepatria do rozsahu pôsobnosti nariadení o pomoci *de minimis*) a ii) nespĺňajú všetky podmienky pre pomoc vo forme rizikového financovania stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách. Komisia posúdi zlučiteľnosť týchto opatrení s vnútorným trhom podľa článku 107 ods. 3 písm. c) Zmluvy. Tieto usmernenia sa zameriavajú na tie opatrenia rizikového financovania, ktoré sa s najväčšou pravdepodobnosťou budú pokladať za zlučiteľné s článkom 107 ods. 3 písm. c) Zmluvy, s výhradou splnenia viacerých podmienok, ktoré budú podrobnejšie vysvetlené v oddiele 4 týchto usmernení. Také opatrenia patria do jednej z týchto kategórií alebo do oboch.
 - a) malé podniky so strednou kapitalizáciou;
 - b) inovačné podniky so strednou kapitalizáciou;
 - c) podniky, ktoré dostanú počiatočnú rizikovú finančnú investíciu po uplynutí viac ako desiatich rokov od svojej registrácie³⁹;
32. Do prvej kategórie patria opatrenia rizikového financovania zamerané na podniky, ktoré nespĺňajú všetky **požiadavky oprávnenosti** stanovené pre pomoc vo forme rizikového financovania podľa všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách. Táto kategória zahŕňa najmä opatrenia zamerané na tieto podniky:

³⁸ Podľa kritéria súkromného subjektu v trhovom hospodárstve ekonomické transakcie nepredstavujú štátnu pomoc, ak sú vykonané verejnými subjektmi alebo podnikmi v súlade s bežnými trhovými podmienkami a neposkytujú výhody svojej protistrane. Pre ďalšie usmernenie v tejto súvislosti pozri oznámenie Komisie o pojme štátna pomoc uvedené v článku 107 ods. 1 Zmluvy o fungovaní Európskej únie (pozri poznámku pod čiarou č. 30).

³⁹ V súvislosti s uplatňovaním tejto zásady v niektorých osobitných okolnostiach pozri poznámku pod čiarou č. 33.

- d) podniky, ktoré si vyžadujú celkovú rizikovú finančnú investíciu vo výške, ktorá presahuje limit stanovený vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách;
 - e) alternatívne obchodné platformy, ktoré nespĺňajú podmienky všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách.
33. Druhú kategóriu tvoria opatrenia, ktorých **konceptné parametre** sa odlišujú od parametrov stanovených vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách. Táto kategória zahŕňa najmä tieto prípady:
- a) finančné nástroje, pri ktorých účasť súkromného investora nepresahuje podiely stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách;
 - b) finančné nástroje, ktorých konceptné parametre prekračujú stropy stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách;
 - c) iné finančné nástroje než záruky, pri ktorých sa výber finančných sprostredkovateľov, investorov alebo správcov fondov uskutočňuje prostredníctvom uprednostnenia ochrany proti potenciálnym stratám (ochrana pred znížením hodnoty) pred prioritizovanými výnosmi zo ziskov (stimuly na zvýšenie výnosov);
 - d) fiškálne stimuly pre podnikových investorov vrátane finančných sprostredkovateľov alebo ich správcov, ktorí pôsobia ako spoluinvestori.
34. Pokiaľ v týchto usmerneniach nie je uvedené inak, posúdenie Komisie v súvislosti s kategóriami opatrení, ktoré podliehajú notifikačnej povinnosti, uvedených v odseku 32 a 33 sa riadi všetkými podmienkami zlučiteľnosti uplatniteľnými na pomoc vo forme rizikového financovania podľa všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách.
- 4. POSÚDENIE ZLUČITEĽNOSTI POMOCI VO FORME RIZIKOVÉHO FINANCOVANIA**
35. Na základe článku 107 ods. 3 písm. c) Komisia môže považovať za zlučiteľnú s vnútorným trhom takú štátnu pomoc, ktorá má umožniť rozvoj určitých hospodárskych činností v rámci Únie, za predpokladu, že táto podpora nepriaznivo neovplyvní podmienky obchodu tak, že by to bolo v rozpore so spoločným záujmom.
36. V tomto oddiele Komisia objasňuje, ako bude posudzovať zlučiteľnosť opatrení pomoci vo forme rizikového financovania, na ktoré sa uplatňuje notifikačná povinnosť podľa článku 108 ods. 3 Zmluvy. Komisia najmä na posúdenie toho, či sa opatrenie pomoci vo forme rizikového financovania môže považovať za zlučiteľné s vnútorným trhom, určí, či opatrenie pomoci uľahčuje rozvoj určitej hospodárskej činnosti (prvá podmienka) a či nemá nepriaznivý vplyv na podmienky obchodu v rozsahu, ktorý by bol v rozpore so spoločným záujmom (druhá podmienka).
37. Pri určovaní toho, či je prvá podmienka splnená, konkrétne to, že pomoc uľahčuje rozvoj hospodárskej činnosti, Komisia zvaží tieto aspekty:
- a) *identifikácia podporenej hospodárskej činnosti* (pozri oddiel 4.1.1.);
 - b) *stimulačný účinok*: overenie, či pomoc mení správanie dotknutých podnikov takým spôsobom, že sa také podniky zapájajú do ďalšej činnosti, ktorú by bez

pomoci nevykonávali alebo by ju vykonávali v obmedzenej miere alebo iným spôsobom alebo na inom mieste (pozri oddiel 4.1.2.).

38. Pri zvažovaní toho, či je druhá podmienka splnená, konkrétne to, že pomoc nemá nepriaznivý vplyv na obchodné podmienky do miery, aká aby bola v rozpore so spoločným záujmom, Komisia zváži tieto aspekty:
- a) *potreba štátneho zásahu*: opatrenie pomoci musí priniesť významné zlepšenie, ktoré samotný trh nie je schopný dosiahnuť, napríklad nápravou zlyhania trhu alebo inej relevantnej prekážky pri poskytovaní rizikového financovania napríklad vrátane regionálnych rozdielov pri prístupe k financovaniu (pozri oddiel 4.2.2.);
 - b) *vhodnosť opatrenia pomoci*: navrhované opatrenie pomoci musí byť primeraným nástrojom politiky na splnenie svojich cieľov (pozri oddiel 4.2.3.);
 - c) *primeranosť pomoci (pomoc obmedzená na minimum)*: výška a intenzita pomoci sa musia obmedziť na minimum potrebné na podnietenie ďalšej investície alebo činnosti zo strany dotknutých podnikov (pozri oddiel 4.2.4.);
 - d) *zabránenie nepriaznivým negatívnym účinkom pomoci vo forme rizikového financovania na hospodársku súťaž a obchod*: tieto negatívne účinky musia byť obmedzené a nesmú prevážiť nad pozitívnymi účinkami pomoci (pozri oddiel 4.2.5.);
 - e) *transparentnosť pomoci*: členské štáty, Komisia, hospodárske subjekty a verejnosť musia mať jednoduchý prístup ku všetkým relevantným zákonom a príslušným informáciám o pomoci, ktorá sa na ich základe poskytuje (pozri oddiel 4.2.6.).
39. Na celkovú vyváženosť určitých kategórií schém pomoci sa môže vzťahovať aj požiadavka vykonania *ex post* hodnotenia uvedená v oddiele 5. V takýchto prípadoch môže Komisia obmedziť trvanie týchto schém s možnosťou opätovne notifikovať ich následné predĺženie.
40. Ak opatrenie štátnej pomoci, s ním spojené podmienky (vrátane metódy financovania, kde je metóda financovania neoddeliteľnou súčasťou opatrenia štátnej pomoci) alebo činnosť, ktorá sa ním financuje, predstavuje porušenie príslušného ustanovenia práva EÚ, nemožno pomoc vyhlásiť za zlučiteľnú s vnútorným trhom⁴⁰. Také porušenia okrem iného zahŕňajú:
- a) podmienenie poskytnutia pomoci povinnosťou používať domáce výrobky alebo služby;
 - b) podmienenie poskytnutia pomoci povinnosťou uloženou finančným sprostredkovateľom, ich správcom alebo konečným prijímateľom mať svoje sídlo na území dotknutého členského štátu alebo ho presunúť na územie toho

⁴⁰

Pozri rozsudky Súdneho dvora z 19. septembra 2000, Nemecko/Komisia, vec C-156/98, EU:C:2000:467, bod 78, z 22. decembra 2008, Régie Networks/Rhône Alpes Bourgogne, vec C-333/07, EU:C:2008:764, body 94 až 116, z 15. apríla 2008, Nuova Agricast, vo veci C-390/06 EU:C:2008:224, body 50 a 51 a z 22. septembra 2020, Rakúsko/Komisia, vo veci C-594/18 P, EU:C:2020:742, bod 44.

členského štátu, čím sa porušuje článok 49 Zmluvy týkajúci sa slobody usadiť sa;⁴¹

- c) uloženie podmienok opatrenia, ktoré predstavujú porušenie článku 63 Zmluvy týkajúceho sa voľného pohybu kapitálu.

4.1. Prvá podmienka: pomoc uľahčuje rozvoj hospodárskej činnosti

4.1.1. Identifikácia podporenej hospodárskej činnosti

- 41. Opatrenia pomoci vo forme rizikového financovania sa vo väčšine prípadov vzťahujú na spoločnosti zo širokého spektra hospodárskych odvetví. Tieto opatrenia napomáhajú zabezpečiť prístup určitých MSP a podnikov so strednou kapitalizáciou k výške a forme financovania, ktoré sú potrebné na výkon ich príslušných hospodárskych činností alebo na ich ďalší rozvoj. Komisia preto určí druh spoločností (MSP, malé podniky so strednou kapitalizáciou alebo inovačné podniky so strednou kapitalizáciou) a odvetvia, na ktoré sa vzťahuje opatrenie pomoci vo forme rizikového financovania.

4.1.2. Stimulačný účinok

- 42. Pomoc vo forme rizikového financovania sa môže považovať za zlučiteľnú s vnútorným trhom len vtedy, ak má stimulačný účinok. Komisia sa domnieva, že pomoc bez stimulačného účinku neuľahčuje rozvoj dotknutej hospodárskej činnosti.
- 43. Stimulačný účinok nastane vtedy, ak pomoc podnieti príjemcu pomoci zmeniť jeho správanie vykonávaním činností, ktoré by bez poskytnutia pomoci nevykonával alebo by ich vykonával v obmedzenejšej miere z dôvodu existencie zlyhania trhu. Na úrovni oprávnených podnikov sa stimulačný účinok prejavuje vtedy, ak pomoc umožňuje konečnému príjemcovi pomoci získať finančné prostriedky, ktoré by, pokiaľ ide o formu, výšku alebo časový horizont, inak získať nemohol.
- 44. Opatrenia rizikového financovania musia stimulovať trhových investorov, aby poskytovali potenciálne životaschopným oprávneným podnikom financovanie nad rámec súčasných úrovní alebo na seba prevzali mimoriadne riziko, alebo oboje. Predpokladá sa, že opatrenie rizikového financovania má stimulačný účinok, ak mobilizuje investície z trhových zdrojov tak, že celkové financovanie poskytnuté oprávneným podnikom prevyšuje rozpočet opatrenia. Kľúčovým prvkom pre výber finančných sprostredkovateľov a správcov fondov by teda mala byť ich schopnosť mobilizovať dodatočné súkromné investície.
- 45. Ak sa financované dlhové nástroje využívajú na refinancovanie existujúcich úverov, potom sa nepokladajú za nástroje so stimulačným účinkom a akýkoľvek prvok pomoci v takomto nástroji nemôže byť pokladaný za zlučiteľný podľa týchto usmernení.
- 46. Posúdenie stimulačného účinku je úzko spojené s posúdením potreby štátneho zásahu, ktorému sa venuje oddiel 4.2.2. Primeranosť opatrenia na dosiahnutie mobilizácie súkromných zdrojov okrem toho závisí hlavne od štruktúry toho

⁴¹ Nie je tým dotknutá požiadavka na finančných sprostredkovateľov alebo ich správcov, aby mali licenciu potrebnú na vykonávanie investícií a riadiacich činností v dotknutom členskom štáte, ani požiadavka na konečných príjemcov, aby boli usadení a vykonávali svoje hospodárske činnosti na jeho území.

opatrenia, pokiaľ ide o vyváženosť rizík a odmien medzi verejným a súkromným poskytovateľom financovania, čo takisto úzko súvisí s otázkou, či je štruktúra opatrenia štátnej pomoci vo forme rizikového financovania primeraná (pozri oddiel 4.2.3.). Ak sa teda riadne zistila potreba štátneho zásahu a opatrenie má primeranú štruktúru, možno predpokladať, že stimulačný účinok je prítomný.

4.2. Druhá podmienka: zabránenie nepriaznivým účinkom na podmienky obchodu v rozsahu, ktorý by bol v rozpore so spoločným záujmom

47. Článok 107 ods. 3 písm. c) Zmluvy umožňuje Komisii vyhlásiť pomoc na uľahčenie rozvoja určitých hospodárskych činností alebo určitých hospodárskych oblastí za zlučiteľnú, ale len za predpokladu, že „*táto podpora nepriaznivo neovplyvní podmienky obchodu tak, že by to bolo v rozpore so spoločným záujmom*“.
48. Posúdenie negatívnych účinkov na vnútorný trh zahŕňa komplexné hospodárske a sociálne hodnotenia. Komisia v tomto oddiele týchto usmernení ďalej vysvetlí, ako má v úmysle konať na základe voľnej úvahy pri vykonávaní hodnotenia podľa druhej podmienky posúdenia zlučiteľnosti.
49. Na základe svojej povahy každé opatrenie štátnej pomoci vytvára narušenia hospodárskej súťaže a má vplyv na obchod medzi členskými štátmi. Komisia však overí, či je pomoc potrebná (pozri oddiel 4.2.2.), primeraná (pozri oddiel 4.2.3.) a proporcionálna (pozri oddiel 4.2.4.), aby zistila, či je rušivý vplyv pomoci obmedzený na minimum. Aby bolo toto overenie možné, Komisia vyžaduje, aby členské štáty predložili dôkaz vo forme *ex ante* posúdenia, ako je uvedené v oddiele 4.2.1.
50. Komisia následne posúdi zostávajúce negatívne účinky danej pomoci vo forme rizikového financovania na hospodársku súťaž a obchodné podmienky. Pomoc v oblasti rizikového financovania môže konkrétne viesť k vytlačovaniu súkromných investorov, mať rušivé účinky na úrovni finančných sprostredkovateľov, spôsobiť špecifické narušenia trhu s výrobkami a mať delokalizačné účinky. Komisia preskúma také zostávajúce negatívne účinky pomoci na hospodársku súťaž a obchod a zváži ich v porovnaní s pozitívnymi účinkami pomoci (pozri oddiel 4.2.5.). Ak pozitívne účinky prevážia nad negatívnymi účinkami, Komisia vyhlási pomoc za zlučiteľnú.
51. Komisia sa napokon uistí, či je pomoc v súlade s jej požiadavkami na transparentnosť (pozri oddiel 4.2.6.).
- 4.2.1. Základné prvky *ex ante* posúdenia, ktoré Komisii predloží dotknutý členský štát**
52. Štátna pomoc môže byť odôvodnená len vtedy, ak zabezpečí významné zlepšenie, ktoré samotný trh nie je schopný dosiahnuť, napríklad nápravou zlyhania trhu alebo inej relevantnej prekážky pri poskytovaní rizikového financovania alebo investície.
53. Štátna pomoc môže byť **potrebná** na zvýšenie poskytovania rizikového financovania v situácii, keď trh sám osebe nie je schopný dosiahnuť účinný výsledok. Komisia sa domnieva, že neexistuje žiadne všeobecné zlyhanie trhu, pokiaľ ide o prístup MSP alebo podnikov so strednou kapitalizáciou k financovaniu, ale iba zlyhanie týkajúce sa určitých skupín MSP a niektorých druhov podnikov so strednou kapitalizáciou, a to najmä v závislosti od konkrétnych hospodárskych podmienok v dotknutom členskom štáte.

54. Vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách sa stanovujú podmienky, podľa ktorých sa predpokladá, že opatrenia rizikového financovania riešia zlyhanie trhu primeranými a proporcionálnymi prostriedkami a zároveň majú stimulačný účinok a minimalizujú akékoľvek narušenie hospodárskej súťaže. Opatrenia, ktoré sú v súlade s týmito podmienkami, sa nemajú notifikovať a predpokladá sa, že sú zlučiteľné s vnútorným trhom.
55. Opatrenia rizikového financovania, ktoré nepatria do rozsahu pôsobnosti všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách, musia byť notifikované, aby tak Komisia mohla okrem iného posúdiť, či existuje zlyhanie trhu alebo iná relevantná prekážka poskytovania rizikového financovania. Členské štáty sú preto povinné dokázať, že okrem právneho predpokladu, na ktorom je založené všeobecné nariadenie o skupinových výnimkách, existuje špecifické zlyhanie trhu alebo iná relevantná prekážka. Navrhované opatrenie rizikového financovania musí navyše spĺňať kritériá zlučiteľnosti, ktoré sú stanovené v týchto usmerneniach. Členské štáty by na tieto účely mali Komisii predložiť hĺbkové *ex ante* posúdenie alebo, ak je to vhodné, súbor posúdení.
56. Hĺbkové *ex ante* posúdenie musí byť založené na objektívnych a aktuálnych dôkazoch a na dostupných osvedčených postupoch a metodikách (ako je sekundárny výskum, pohovory, internetové prieskumy alebo vhodné kvantitatívne metódy). Dôkazy je potrebné potom v možnom rozsahu overiť a použiť vzájomne podporujúcim spôsobom tak, aby podporili závery z *ex ante* posúdenia. *Ex ante* posúdenie nesmie byť staršie ako tri roky pred notifikáciou opatrenia rizikového financovania a podľa možnosti by malo byť vykonané nezávislým odborníkom. V *ex ante* posúdení by sa mali vziať do úvahy poznatky získané z podobných nástrojov a minulých *ex ante* posúdení, ktoré vykonal členský štát. Pri navrhovaní *ex-ante* posúdenia môžu členské štáty v relevantnom rozsahu použiť existujúci dôkaz, aby pri vykonávaní *ex ante* posúdenia dokázali zlyhanie trhu. *Ex ante* posúdenie by sa malo zamerať na konkrétny druh rizikového financovania (napríklad vlastný kapitál alebo podriadený dlh), pre ktorý je opatrenie pomoci navrhnuté.
57. Navrhnuté opatrenie pomoci vo forme rizikového financovania by malo byť **primerané** na dosiahnutie zamýšľaného cieľa pomoci. V *ex ante* posúdení sa preto musia analyzovať existujúce, a pokiaľ možno aj plánované, činnosti zamerané na to isté identifikované zlyhanie trhu alebo inú relevantnú prekážku pri poskytovaní rizikového financovania, pričom sa zohľadní účinnosť a efektívnosť iných nástrojov politiky. Členský štát musí preukázať, že identifikované zlyhanie trhu alebo inú relevantnú prekážku nie je možné adekvátne riešiť inými nástrojmi politiky, ktoré nepredstavujú štátnu pomoc, alebo prostredníctvom opatrení v rámci rozsahu pôsobnosti všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách.
58. Štátna pomoc musí byť **proporcionálna** k zlyhaniu trhu alebo inej relevantnej prekážke, ktoré má riešiť, aby sa dosiahli príslušné ciele politiky. Pomoc s cieľom zvýšiť poskytovanie rizikového financovania by preto mala byť obmedzená na nevyhnutné minimum, potrebné na riešenie zlyhania trhu alebo inej relevantnej prekážky určenej v *ex ante* posúdení, a to bez vytvorenia neprimeraných výhod pre ich príjemcov. Pokiaľ ide o rizikové finančné investície presahujúce limit na oprávnený podnik stanovený vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách, *ex*

ante posúdenie musí podrobnejšie preukázať proporcionalitu opatrenia pomoci, ako je uvedené v odseku 63 a 64.

59. Ak je opatrenie rizikového financovania čiastočne financované z Európskeho fondu regionálneho rozvoja, Európskeho sociálneho fondu a/alebo Kohézneho fondu, členské štáty sa môžu rozhodnúť opätovne využiť (časti) *ex ante* posúdenia, ktoré bolo pripravené v súlade s článkom 37 ods. 2 nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1303/2013. Komisia potom posúdi, či predložený dôkaz spĺňa požiadavky, ktoré sú stanovené v týchto usmerneniach. Ak sa opatrenie rizikového financovania použije čiastočne alebo úplne s cieľom podporiť podniky, ktorým Európska rada pre inováciu nedávno udelila známku excelentnosti za kvalitu⁴², spoluinvestovať s fondom Európskej rady pre inováciu alebo poskytnúť následnú investíciu v súvislosti s podnikateľským akceleratorom⁴³, bude Komisia akceptovať to, aby sa táto známka kvality alebo iný dôkaz postupu hĺbkovej analýzy, ktorú vykonala Európska rada pre inováciu, použila ako súčasť *ex ante* posúdenia.
60. Pokiaľ ide o opatrenia rizikového financovania, ktoré nepatria do rozsahu pôsobnosti všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách, musí *ex ante* posúdenie opísať charakter zlyhania trhu alebo inú relevantnú prekážku a preukázať ich prítomnosť, ak sa týkajú jedného alebo viacerých z týchto bodov:
- a) konkrétne kategórie cieľových podnikov, ktoré nespĺňajú všetky požiadavky oprávnenosti podľa všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách [pozri odsek 32 písm. a) až d)];
 - b) alternatívne obchodné platformy, ktoré nespĺňajú podmienky všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách [pozri odsek 32 písm. e)];
 - c) finančné nástroje, ktorých koncepcné parametre sú odlišné od tých, ktoré sú opísané vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách [pozri odsek 33 písm. a), b) a c)] alebo
 - d) fiškálne stimuly pre podnikových investorov vrátane finančných sprostredkovateľov alebo ich správcov, ktorí pôsobia ako spoluinvestori [pozri odsek 33 písm. d)].
61. *Ex ante* posúdenie by malo identifikovať druh postihnutých podnikov, najmä z hľadiska ich veku alebo fázy rozvoja, hospodárskeho odvetvia a zemepisnej oblasti činnosti, a preukázať, že takéto podniky sú postihnuté prítomnosťou konkrétneho zlyhania trhu alebo v dôsledku inej relevantnej prekážky.
62. Pokiaľ ide o opatrenia rizikového financovania, ktoré sa týkajú finančných nástrojov, pri ktorých účasť súkromného investora nepresahuje podiely stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách [pozri odsek 33 písm. a)], *ex ante* posúdenie by malo navyše poskytnúť podrobné posúdenie úrovne a štruktúry zdrojov súkromného financovania pre druh oprávneného podniku v príslušnej zemepisnej oblasti a preukázať, že identifikované zlyhanie trhu alebo inú relevantnú prekážku

⁴² V súlade s pracovným programom Horizont 2020 na roky 2018 – 2020 (pozri poznámku pod čiarou č. 22) alebo článkom 1 ods. 19 a článkom 11 ods. 2 nariadenia o programe Horizont Európa (pozri poznámku pod čiarou č. 76).

⁴³ V súlade s článkom 43 ods. 6 nariadenia o programe Horizont Európa (pozri poznámku pod čiarou č. 24).

nie je možné riešiť pomocou opatrení navrhnutých podľa požiadaviek stanovených vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách týkajúcich sa súkromnej účasti.

63. Pre rizikové finančné investície vo výške, ktoré prekračujú limit na oprávnený podnik stanovený vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách [pozri odsek 32 písm. d)], navyše platí, že *ex ante* posúdenie by malo vyčísliť aj nedostatok financovania (to znamená súčasnú úroveň neuspokojeného dopytu oprávnených podnikov po financiách) v dôsledku zlyhania trhu alebo inej relevantnej prekážky. Pri posúdení sa musí preukázať, že nedostatok financovania na úrovni oprávnených podnikov prekračuje horný limit stanovený vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách. Taká kvantifikácia by mala byť založená na dostupných osvedčených postupoch a metodikách, ktoré umožňujú odhad rozsahu, do akého existuje neuspokojený dopyt cieľových podnikov po financovaní.
64. Na kvantifikáciu nedostatku financovania sa musia analyzovať štrukturálne aj cyklické (t. j. s krízou súvisiace) problémy vedúce k suboptimálnej úrovni súkromného financovania. *Ex ante* posúdenie musí poskytnúť najmä komplexnú analýzu ponuky spolu s posúdením zdrojov financovania, ktoré sú dostupné pre oprávnené podniky, a to pri zohľadnení počtu existujúcich finančných sprostredkovateľov, ktorí pôsobia v cieľovej zemepisnej oblasti, ich verejnej alebo súkromnej povahy a objemu investície do príslušného segmentu trhu. Posúdenie strany dopytu by malo zohľadniť počet potenciálne oprávnených podnikov a priemerné objemy požadovaného financovania. Táto analýza by mala byť založená na údajoch z piatich rokov predchádzajúcich notifikácii opatrenia rizikového financovania a ak je to možné, na overení zistení pochádzajúcich z porovnania alternatívnych zdrojov údajov.

4.2.2. Potreba štátneho zásahu

65. Štátna pomoc by sa mala zamerať na situácie, v ktorých môže priniesť podstatný rozvoj, ktorý trh samotný dosiahnuť nemôže. S cieľom posúdiť, či je štátna pomoc účinná pri dosahovaní zamýšľaného cieľa, je nevyhnutné najprv identifikovať problém, ktorý sa má riešiť. Členské štáty by mali vysvetliť, ako môže opatrenie pomoci účinne zmierniť identifikovanú prekážku, a najmä akékoľvek zlyhanie trhu, ktoré bráni poskytovaniu dostatočného rizikového financovania.
66. Opatrenie rizikového financovania môže byť odôvodnené iba vtedy, keď je cieleňé na konkrétne zlyhanie trhu alebo inú relevantnú prekážku, ktorá sa preukázala pri *ex ante* posúdení. Komisia sa domnieva, že také zlyhanie trhu alebo prekážky môžu existovať najmä, ale nie výlučne, pri MSP, ktoré napriek svojej perspektíve rastu neboli vo svojich počiatočných fázach schopné investorom preukázať svoju úverovú bonitu alebo kvalitu svojich obchodných plánov. Rozsah takého zlyhania trhu alebo prekážky, pokiaľ ide o dotknuté podniky a ich kapitálové požiadavky, sa môže líšiť v závislosti od odvetvia, v ktorom pôsobia. Odvetvia, ktoré môžu byť výrazne zasiahnuté takými zlyhaniami trhu a prekážkami, sú inovatívne zelené alebo digitálne technológie. V dôsledku informačných asymetrií môže byť pre trh zložitý posúdiť pomer rizika a výnosov takéhoto MSP a jeho schopnosť dosiahnuť rizikovo upravenú návratnosť. Ťažkosti, ktorým MSP čelia pri poskytovaní informácií o kvalite svojich projektov, ako aj skutočnosť, že sú vnímané ako rizikové podniky so slabou úverovou bonitou, majú za následok vysoké náklady na transakcie a sprostredkovanie a môžu na strane investora zvýšiť neochotu znášať riziko. Malé

podniky so strednou kapitalizáciou a inovačné podniky so strednou kapitalizáciou môžu čeliť podobným ťažkostiam, a môžu tak byť vystavené tomu istému zlyhaniu trhu alebo prekážke.

67. Opatrenie rizikového financovania preto musí navrhnuté spôsobom, ktorý rieši konkrétne zlyhanie trhu alebo inú relevantnú prekážku určenú v *ex ante* posúdení, najmä pokiaľ ide o oprávnené podniky v cieľovej fáze rozvoja, zemepisnej oblasti a prípadne v cieľovom odvetví hospodárstva.
68. Aby sa finanční sprostredkovatelia zapojení do opatrenia mohli zamerať na identifikované zlyhanie trhu, musí sa vykonať hĺbková analýza s cieľom zabezpečiť investičnú stratégiu, ktorá je kvalitná po obchodnej stránke, ktorá je zameraná na určený cieľ politiky a ktorá spĺňa definované požiadavky oprávnenosti a obmedzenia financovania. Členské štáty musia najmä vybrať finančných sprostredkovateľov, ktorí môžu preukázať, že nimi navrhovaná investičná stratégia je po obchodnej stránke kvalitná a zahŕňa vhodnú politiku rozdelenia rizika zameranú na dosiahnutie ekonomickej životaschopnosti a efektívneho rozsahu, pokiaľ ide o veľkosť a územný rozsah investícií.
- 4.2.2.1. Opatrenia zamerané na kategórie podnikov mimo rozsahu pôsobnosti všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách
69. Rozsah pôsobnosti všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách je obmedzený na MSP. Určité podniky, na ktoré sa nevzťahuje vymedzenie pojmu MSP z hľadiska počtu zamestnancov alebo finančných prahov, alebo oboch, však môžu čeliť podobným finančným obmedzeniam.
- a) Malé podniky so strednou kapitalizáciou
70. Rozšírenie rozsahu pôsobnosti oprávnených podnikov v rámci opatrenia rizikového financovania tak, že popri MSP bude zahŕňať aj malé podniky so strednou kapitalizáciou, možno zdôvodniť, pokiaľ stimuluje investorov, aby investovali do diverzifikovanejšieho portfólia s posilnenými možnosťami vstupu a vystúpenia. Zahnutím malých podnikov so strednou kapitalizáciou do portfólia sa pravdepodobne zníži rizikovosť na úrovni portfólia a zároveň zvýši výnos z investícií. Tento spôsob môže byť preto obzvlášť účinný, pokiaľ ide o prilákanie inštitucionálnych investorov do podnikov v riskantnejších, počiatočných fázach.
71. Vzhľadom na uvedené skutočnosti a za predpokladu, že *ex ante* posúdenie poskytuje primerané ekonomické dôkazy na tento účel, podpora malých podnikov so strednou kapitalizáciou môže byť odôvodnená. Komisia vo svojom posúdení zohľadní pracovnú a kapitálovú intenzitu cieľových podnikov, ako aj iné kritériá odrážajúce špecifické obmedzenia financovania, ktoré ovplyvňujú malé podniky so strednou kapitalizáciou (napríklad dostatočný kolaterál a veľký úver).
- b) Inovačné podniky so strednou kapitalizáciou
72. Podniky so strednou kapitalizáciou by za určitých okolností mohli čeliť aj obmedzeniam financovania porovnateľným s tými, ktoré sa dotýkajú MSP. Takým prípadom môžu byť napríklad podniky so strednou kapitalizáciou zaoberajúce sa výskumom a vývojom a inovačnými činnosťami spolu s počiatočnými investíciami do výrobných zariadení vrátane uplatnenia na trhu, ktorých výsledky minulej činnosti

neumožňujú potenciálnym investorom, aby náležite predpovedali budúcu perspektívu výsledkov takýchto činností na trhu. V takých prípadoch môžu inovačné podniky so strednou kapitalizáciou potrebovať štátnu pomoc vo forme rizikového financovania s cieľom zvýšiť výrobné kapacity na udržateľnú úroveň, ak sú samy schopné prilákať súkromné financovanie. Pre inovačné podniky so strednou kapitalizáciou je navyše platné aj pozorovanie v oddiele 4.2.2.1. písm. a): ich zahrnutie do investičného portfólia finančného sprostredkovateľa môže byť pre neho účinným spôsobom, ako ponúknuť diverzifikovanejší súbor investičných príležitostí, ktoré by prilákali širšiu škálu potenciálnych investorov.

c) Podniky, ktoré dostanú počiatočnú rizikovú finančnú investíciu, ak na trhu pôsobia viac ako desať rokov od svojej registrácie

73. Určité typy podnikov môžu byť pokladané za podniky, ktoré sa ešte stále nachádzajú vo fáze rozširovania/počiatočného rastu, ak napriek tomu, že už existujú značný čas, stále nepreukázali dostatočne svoj potenciál dosahovať výnosy a/alebo nemajú dostatočne presvedčivé výsledky z minulej činnosti a kolaterál. Môže sa to týkať najmä vysoko rizikových odvetví, ako je biotechnológia, kultúrny a kreatívny priemysel, a vo všeobecnosti potenciálne aj inovačných MSP vrátane tých, ktoré sa zameriavajú na zelené alebo digitálne technológie, alebo MSP, ktoré sa zaoberajú sociálnou inováciou⁴⁴. Podniky, ktoré majú dostatok interného kapitálu na financovanie svojich počiatočných činností, môžu potrebovať externé financovanie až v neskoršej fáze, napríklad pri zvyšovaní kapacít z malého podniku na väčší. Môže si to vyžadovať väčšie investície, než aké majú k dispozícii z vlastných zdrojov.

74. Preto je možné povoliť opatrenia, pri ktorých sa počiatočná investícia realizuje po uplynutí dlhšieho než desaťročného obdobia od registrácie cieľového podniku⁴⁵. Komisia môže za takýchto okolností požadovať, aby boli v opatrení jasne definované oprávnené kategórie podnikov vzhľadom na dôkazy, ktoré boli poskytnuté v *ex ante* posúdení v súvislosti s existenciou špecifického zlyhania trhu postihujúceho takéto podniky.

d) Podniky, ktoré si vyžadujú rizikovú finančnú investíciu vo výške, ktorá presahuje limit stanovený vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách

75. Vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách sa stanovuje maximálna celková výška rizikového financovania na oprávnený podnik vrátane pokračovania investície. V určitých odvetviach, v ktorých sú náklady na predbežný výskum alebo investičné náklady relatívne vysoké (ako napríklad vedy o živej prírode alebo zelená technológia alebo energia), však táto suma nemusí stačiť na dosiahnutie všetkých potrebných investičných kôl a na nasmerovanie podniku na cestu udržateľného rastu. Preto môže byť za určitých podmienok odôvodnené povoliť vyššiu výšku celkovej investície do oprávnených podnikov.

⁴⁴ Inovačný charakter MSP sa má posúdiť vzhľadom na vymedzenie pojmu stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách.

⁴⁵ V súlade s podmienkami stanovenými v poznámke pod čiarou č. 41.

76. Opatrenia rizikového financovania teda môžu poskytnúť podporu presahujúcu takúto maximálnu celkovú výšku za predpokladu, že plánovaná výška financovania odráža veľkosť a povahu nedostatku financovania zisteného a kvantifikovaného *ex ante* posúdení v súvislosti s cieľovými odvetviami a/alebo územiami. Komisia v takýchto prípadoch zohľadní kapitálovo intenzívnu povahu cieľových odvetví a/alebo vyššie náklady na investície v určitých zemepisných oblastiach.
- e) Alternatívne obchodné platformy, ktoré nespĺňajú podmienky všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách
77. Komisia uznáva, že alternatívne obchodné platformy sú dôležitou súčasťou trhu financovania MSP, pretože priťahujú nový kapitál do MSP a zároveň uľahčujú vystúpenie predchádzajúcich investorov⁴⁶. Všeobecné nariadenie o skupinových výnimkách uznáva ich význam tak, že uľahčuje ich činnosť pomocou fiškálnych stimulov, ktoré sú zamerané na fyzické osoby investujúce do podnikov kótovaných na týchto platformách, alebo tak, že povoľuje, aby pomoc určenú startupu mohol dostať prevádzkovateľ platformy, ak je splnená podmienka, že prevádzkovateľ platformy spĺňa kritériá na vymedzenie ako malého podniku a že pomoc neprekračuje určité limity.
78. Prevádzkovatelia alternatívnych obchodných platforiem nemusia byť pri založení nevyhnutne malými podnikmi. Podobne platí, že maximálna povolená výška pomoci pre startup podľa všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách nemusí byť dostatočná na podporu založenia platformy. Na prilákanie dostatočných zdrojov na založenie a zavádzanie nových platforiem môže byť navyše potrebné poskytovať fiškálne stimuly pre podnikových investorov. Platforma nemusí kótovať len MSP, ale aj podniky, ktoré prekračujú limity vo vymedzení MSP.
79. Preto môže byť za určitých podmienok odôvodnené povoliť fiškálne stimuly pre podnikových investorov, podporiť prevádzkovateľov platforiem, ktorí nie sú malými podnikmi, povoliť investície na založenie alternatívnych obchodných platforiem, ktorých výška presahuje limity stanovené pre pomoc určenú startupu vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách, alebo povoliť poskytnutie pomoci alternatívnym obchodným platformám, v rámci ktorých väčšinu finančných nástrojov prijatých na obchodovanie emitujú MSP. V takých prípadoch musí *ex ante* posúdenie preukázať existenciu konkrétneho zlyhania trhu alebo inej relevantnej prekážky, ktorá sa dotýka takýchto platforiem na príslušnom geografickom trhu.

⁴⁶

Komisia uznáva rastúci význam platforiem kolektívneho financovania (crowd funding platforms) pri získavaní financovania pre startupy. Preto ak je zistené zlyhanie trhu a platforma kolektívneho financovania má prevádzkovateľa, ktorý je samostatnou právnickou osobou, Komisia môže analogicky uplatniť pravidlá vzťahujúce sa na alternatívne obchodné platformy. Tento postup sa uplatňuje rovnako aj pri fiškálnych stimuloch na investovanie prostredníctvom takýchto platforiem kolektívneho financovania. Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2020/1503 zo 7. októbra 2020 o európskych poskytovateľoch služieb hromadného financovania pre podnikanie a o zmene nariadenia (EÚ) 2017/1129 a smernice (EÚ) 2019/1937 (Ú. v. EÚ L 347, 20.10.2020, s 1) nadobudlo účinnosť 10 novembra 2020 s očakávaním, že zvýši dostupnosť tejto inováčnej formy financovania.

4.2.2.2. Opatrenia s koncepčnými parametrami, ktoré nie sú v súlade so všeobecným nariadením o skupinových výnimkách

a) Finančné nástroje, pri ktorých účasť súkromných investorov nepresahuje podiely stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách

80. Zlyhania trhu alebo iné relevantné prekážky dotýkajúce sa podnikov v konkrétnych regiónoch alebo členských štátoch môže byť výraznejšie v dôsledku relatívne nedostatočného rozvoja trhu financovania MSP v takýchto oblastiach v porovnaní s inými regiónmi toho istého členského štátu alebo iných členských štátov. To sa môže týkať najmä členských štátov, v ktorých nie sú dostatočné zastúpení formálni investori v oblasti rizikového kapitálu alebo podnikateľskí anjeli. V prípade opatrení zameraných na prekonávanie takých štruktúrnych prekážok môže Komisia prijať nižšiu účasť súkromného investora, ako predstavujú podiely stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách, pod podmienkou, že sú splnené ustanovenia uvedené v odseku 24.

81. Komisia môže navyše v prípade závažnejšieho zlyhania trhu alebo inej relevantnej prekážky, ktorú preukázal členský štát, prijať opatrenia rizikového financovania s účasťou súkromného investora nižšou, než sú podiely stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách, a to najmä vtedy, keď sú také opatrenia osobitne zamerané na MSP pred ich prvým komerčným predajom alebo vo fáze overovania koncepcie, a to za predpokladu, že citelnú časť rizík spojených s investíciou účinne znášajú zúčastnení súkromní investori.

b) Finančné nástroje, ktorých koncepčné parametre prekračujú stropy stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách

82. Výhoda vyplývajúca zo všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách je vyhradená pre opatrenia, pri ktorých je nerovnocenné rozdelenie strát medzi verejného a súkromného investora navrhnuté tak, aby bola obmedzená prvá strata, ktorú na seba prevezme verejný investor. Podobne v prípade záruk sa v nariadení o skupinových výnimkách stanovujú limity miery záruk a celkové straty, ktoré na seba prevezme verejný investor.

83. Pri zaujatí rizikovejšej pozície financovania však verejné financovanie môže za určitých okolností umožniť súkromným investorom alebo veriteľom poskytnúť dodatočné financovanie. Komisia bude pri posudzovaní opatrení s finančnými koncepčnými parametrami, ktoré presahujú stropy uvedené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách, zohľadňovať niekoľko faktorov uvedených v oddiele 4.2.3.2. týchto usmernení.

c) Finančné nástroje iné než záruky, pri ktorých sa výber investorov, finančných sprostredkovateľov a ich správcov uskutočňuje prostredníctvom uprednostnenia ochrany pred znížením hodnoty (downside protection) pred nerovnomerným rozdelením zisku

84. V súlade so všeobecným nariadením o skupinových výnimkách sa výber finančných sprostredkovateľov, ako aj investorov alebo správcov fondov musí realizovať na základe otvoreného, transparentného a nediskriminačného konania, v ktorom sú jasne stanovené ciele politiky, ktoré sa majú opatrením dosiahnuť, a typ finančných

parametrov určených na dosiahnutie týchto cieľov. To znamená, že výber finančných sprostredkovateľov alebo ich správcov sa musí realizovať prostredníctvom postupu, ktorý je v súlade so smernicou 2014/24/EÚ. Ak uvedená smernica nie je uplatniteľná, výberové konanie musí zabezpečiť čo najširší možný výber spomedzi kvalifikovaných finančných sprostredkovateľov alebo správcov fondov. Takéto konanie musí dotknutému členskému štátu umožniť porovnanie najmä podmienok dohodnutých finančnými sprostredkovateľmi alebo správcami fondov a potenciálnymi súkromnými investormi, aby sa zabezpečilo, že opatrenie rizikového financovania priláka vzhľadom na realistickú investičnú stratégiu investorov s čo najnižšou výškou štátnej pomoci alebo s minimálnym odklonom od zásady *pari passu*.

85. Podľa všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách kritériá uplatniteľné na výber správcov musia zahŕňať požiadavku, podľa ktorej v prípade nástrojov iných než záruky má „*rozdelenie zisku prednosť pred ochranou pred znížením hodnoty*“, aby sa obmedzil sklon správcu k nadmernému riskovaniu pri výbere podnikov, do ktorých sa bude investovať. Takýto postup má zabezpečiť, aby bez ohľadu na formu finančného nástroja zriadeného v rámci opatrenia muselo byť akékoľvek preferenčné zaobchádzanie poskytnuté súkromným investorom alebo veriteľom vyvážené verejným záujmom, ktorý spočíva v zabezpečení revolvingového charakteru viazaného verejného kapitálu a dlhodobej finančnej udržateľnosti opatrenia.
86. V určitých prípadoch však môže byť potrebné uprednostniť ochranu pred znížením hodnoty, najmä ak je opatrenie zamerané na určité odvetvia, v ktorých je miera zlyhania MSP vysoká. Takto to môže byť napríklad v prípade opatrení zameraných na MSP pred ich prvým komerčným predajom alebo vo fáze overovania koncepcie, odvetvia s významnými technologickými prekážkami alebo odvetvia s podnikmi, ktoré sú vysoko závislé od jednotlivých projektov, ktoré si vyžadujú veľkú počiatočnú investíciu a sú vystavené vysokému riziku, ako je oblasť kultúrneho a kreatívneho priemyslu. Uprednostnenie mechanizmov ochrany pred znížením hodnoty môže byť odôvodnené aj v prípade opatrení, ktoré sa realizujú prostredníctvom fondu fondov a sú zamerané na prilákanie súkromných investorov na tejto úrovni.
 - d) Fiškálne stimuly pre podnikových investorov (vrátane finančných sprostredkovateľov alebo ich správcov, ktorí pôsobia ako spoluinvestori)
87. Hoci sa všeobecné nariadenie o skupinových výnimkách vzťahuje na fiškálne stimuly poskytované nezávislým súkromným investorom, ktorí sú fyzickými osobami poskytujúcimi priamo alebo nepriamo rizikové financovanie oprávneným MSP, členské štáty môžu pokladať za vhodné prijať opatrenia uplatňujúce podobné stimuly na podnikových investorov. Rozdiel je v tom, že podnikoví investori sú podnikateľmi v zmysle článku 107 Zmluvy. Opatrenie preto musí podliehať špecifickým obmedzeniam, aby sa zabezpečilo, že pomoc na úrovni podnikových investorov zostane proporcionálna a bude mať skutočný stimulačný účinok.
88. Finanční sprostredkovatelia a ich správcovia môžu využiť fiškálny stimul, iba ak pôsobia ako spoluinvestori alebo spoluveritelia. V súvislosti so službami poskytovanými finančným sprostredkovateľom alebo jeho správcami na účely vykonávania tohto opatrenia sa nemôže poskytnúť žiadny fiškálny stimul.

4.2.3. *Vhodnosť opatrenia pomoci*

89. Navrhované opatrenie pomoci musí byť vhodným nástrojom politiky na plnenie stanoveného cieľa pomoci, t. j. nesmie existovať vhodnejší a menej narúšajúci nástroj politiky alebo pomoci schopný dosiahnuť rovnaký výsledok.

4.2.3.1. *Vhodnosť v porovnaní s inými nástrojmi politiky a ostatnými nástrojmi pomoci*

90. Na účely riešenia zisteného zlyhania trhu alebo inej relevantnej prekážky a s cieľom prispieť k splneniu cieľov politiky, ktoré má opatrenie dosiahnuť, musí byť navrhované opatrenie rizikového financovania vhodným nástrojom, pričom musí zároveň čo najmenej narúšať hospodársku súťaž. Výber špecifickej formy opatrenia rizikového financovania musí členský štát riadne odôvodniť na základe dôkazu poskytnutého v *ex ante* posúdení.
91. Komisia ako prvý krok zváži, či a v akom rozsahu možno opatrenie rizikového financovania pokladať za primeraný nástroj v porovnaní s inými nástrojmi politiky, zameranými na podporu poskytovania rizikového financovania oprávneným podnikom. Štátna pomoc nie je jediným nástrojom politiky, ktorý majú členské štáty k dispozícii na uľahčenie poskytovania rizikového financovania oprávneným podnikom. Členské štáty môžu využiť iné doplňujúce nástroje politiky na strane dopytu i ponuky, ako sú regulačné opatrenia na uľahčenie fungovania finančných trhov, opatrenia na zlepšenie podnikateľského prostredia, poradenské služby pre investičnú pripravenosť alebo verejné investície v súlade s kritérium súkromného subjektu v trhovom hospodárstve.
92. V druhom kroku Komisia zváži, či je navrhované opatrenie vhodnejšie než alternatívne nástroje štátnej pomoci, ktoré riešia to isté zlyhanie trhu alebo inú relevantnú prekážku. V tejto súvislosti existuje všeobecný predpoklad, že finančné nástroje menej narúšajú hospodársku súťaž než priame granty, a preto sú primeranejším nástrojom. Štátna pomoc uľahčujúca poskytovanie rizikového financovania sa však môže poskytnúť v rôznych formách, ako sú selektívne fiškálne nástroje alebo subkomerčné finančné nástroje vrátane celého radu kapitálových alebo dlhových nástrojov alebo nástrojov záruky s rôznymi charakteristikami rizika a výnosov, ako aj rôzne modely realizácie a štruktúry financovania, ktorých vhodnosť závisí od povahy cieľových podnikov a nedostatku financovania. Komisia preto posúdi, či štruktúra opatrenia poskytuje efektívnu štruktúru financovania pri zohľadnení investičnej stratégie fondu, aby sa zabezpečili udržateľné operácie.
93. Komisia bude v tejto súvislosti pozitívne hodnotiť opatrenia, ktoré zahŕňajú dostatočne veľké fondy z hľadiska veľkosti portfólia, zemepisného pokrytia (najmä ak pôsobia v rámci viacerých členských štátov) a diverzifikácie portfólia, keďže takéto fondy môžu byť v porovnaní s menšími fondmi efektívnejšie, a tým aj atraktívnejšie pre súkromných investorov. Určité štruktúry fondu fondov môžu spĺňať tieto podmienky za predpokladu, že celkové náklady na riadenie vyplývajúce z rôznych úrovní sprostredkovania sú vykompenzované značným zvýšením efektivity.
- ##### 4.2.3.2. *Podmienky na určenie vhodnosti finančných nástrojov*
94. Na určenie vhodnosti finančných nástrojov, ktorých navrhnuté parametre sú mimo rozsahu pôsobnosti všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách, Komisia zváži podmienky uvedené v odsekoch 95 až 119 týchto usmernení.

95. Opatrenie musí v prvom rade mobilizovať dodatočné financovanie od účastníkov trhu. Minimálne podiely súkromných investícií, ktoré neprekračujú pomery stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách, môžu byť odôvodnené iba vtedy, ak je zlyhanie trhu alebo iná relevantná prekážka zistená v *ex ante* posúdení (pozri oddiel 4.2.1). V tejto súvislosti by *ex ante* posúdenie malo poskytnúť navyše podrobné posúdenie úrovne a štruktúry ponuky súkromného financovania pre druh oprávneného podniku v príslušnej zemepisnej oblasti (pozri odsek 62.) Okrem toho sa musí preukázať, že opatrenie mobilizuje dodatočné súkromné zdroje, ktoré by inak poskytnuté neboli alebo by boli poskytnuté v iných formách alebo výškach alebo za iných podmienok.
96. V prípade opatrení rizikového financovania zameraných osobitne na MSP, ktoré nepôsobili na žiadnom trhu, môže Komisia akceptovať, že úroveň súkromnej účasti je nižšia než požadovaný podiel. Alternatívne môže Komisia v prípade takýchto investičných cieľov akceptovať, že súkromná účasť nie je nezávislej povahy, t. j. keď ju poskytuje napríklad vlastník prijímajúceho podniku. V riadne odôvodnených prípadoch môže Komisia akceptovať úroveň súkromnej účasti, ktoré sú nižšie než úroveň stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách v súvislosti s oprávnenými podnikmi, ktoré pôsobia na trhu kratšie než desať rokov od svojej registrácie, a to na základe ekonomických dôkazov poskytnutých v *ex ante* posúdení v súvislosti s existenciou príslušného zlyhania trhu alebo inej relevantnej prekážky.
97. Opatrenie rizikového financovania zamerané na oprávnené podniky, ktoré pôsobia na trhu dlhšie než desať rokov po svojej registrácii⁴⁷ v čase prvej rizikovej finančnej investície, musí obsahovať primerané obmedzenia, či už z časového hľadiska, alebo iné objektívne kritériá kvalitatívnej povahy týkajúce sa fázy rozvoja cieľových podnikov. V prípade takýchto investičných cieľov by Komisia bežne vyžadovala minimálny podiel súkromnej účasti vo výške 60 %.
98. Komisia okrem navrhovanej úrovne súkromnej účasti zohľadní v druhom rade aj vyváženosť rizík a odmien medzi verejnými a súkromnými investormi. Komisia bude v tejto súvislosti pozitívne hodnotiť opatrenia, na základe ktorých sa straty rovnocenne rozdeľujú medzi investorov a súkromní investori získajú len stimuly na zvýšenie výnosov. V zásade platí, že čím je rozdelenie rizika a odmien bližšie skutočným obchodným praktikám, tým sa zvýši pravdepodobnosť, že Komisia akceptuje nižšiu úroveň súkromnej účasti.
99. Komisia v treťom rade zváži úroveň štruktúry financovania, pri akej sa opatrenie zameriava na mobilizáciu súkromnej investície. Na úrovni fondu fondov môže schopnosť prilákať súkromné financovanie závisieť od rozsiahlejšieho využívania mechanizmov ochrany pred znížením hodnoty. Nadmerné spoliehajúce sa na takéto mechanizmy však môže narušiť výber oprávnených podnikov a viesť k neefektívnym výsledkom, ak súkromní investori intervenujú na úrovni investície do podnikov a v závislosti od jednotlivých transakcií.
100. Pri posudzovaní vhodnosti osobitnej štruktúry opatrenia môže Komisia zohľadniť význam zostatkového rizika, ktoré budú znášať vybraní súkromní investori, v porovnaní s očakávanými a neočakávanými stratami, ktoré na seba preberá verejný

⁴⁷

Podľa podmienok stanovených v poznámke pod čiarou č. 33.

investor, ako aj rozdiel medzi výnosmi očakávanými verejnými a súkromnými investormi. Odlišný pomer medzi rizikom a odmenou by sa teda mohol akceptovať, ak maximalizuje výšku súkromných investícií a pritom negatívne neovplyvní skutočný charakter investičných rozhodnutí, ktorý spočíva v dosahovaní zisku.

101. Presná povaha stimulov musí byť určená v štvrtom rade v otvorenom, transparentnom a nediskriminačnom konaní, v ktorom sa vyberajú finanční sprostredkovatelia, ako aj správcovia fondov a investori. Rovnako by sa od správcov fondu fondov malo vyžadovať, aby sa v rámci svojho investičného mandátu právne zaviazali prostredníctvom súťažného konania na výber oprávnených finančných sprostredkovateľov, správcov fondov alebo investorov určiť preferenčné podmienky, ktoré by sa mohli uplatňovať na úrovni podfondov.
102. Aby členské štáty preukázali potrebu osobitných finančných podmienok podporujúcich štruktúru opatrenia, môže sa od nich požadovať, aby poskytli dôkazy preukazujúce, že v procese výberu súkromných investorov všetci účastníci procesu požadovali podmienky, na ktoré by sa nevzťahovalo všeobecné nariadenie o skupinových výnimkách, alebo že výberové konanie bolo bezvýsledné.
103. Finančný sprostredkovateľ alebo správca fondu môžu v piatom rade investovať spolu s členským štátom, pokiaľ to vylučuje akýkoľvek potenciálny konflikt záujmov. Finančný sprostredkovateľ musí prevziať aspoň 10 % tranže prvej straty. Takéto spoločné investovanie by mohlo pomôcť zabezpečiť, aby investičné rozhodnutia boli v súlade s príslušnými cieľmi politiky. Schopnosť správcu poskytovať investície z vlastných zdrojov môže byť jednou z podmienok účasti.
104. V šiestom rade musia opatrenia rizikového financovania využívajúce dlhové nástroje zabezpečiť mechanizmus, ktorý zaisťuje, že finančný sprostredkovateľ postúpi výhodu, ktorá mu plyní zo štátnej pomoci, konečným prijímajúcim podnikom, napríklad vo forme nižšej úrokovej sadzby, obmedzených požiadaviek na kolaterál alebo kombinácie oboch. Finančný sprostredkovateľ môže postúpiť výhodu aj investovaním do podnikov, ktoré, hoci sú podľa interných ratingových kritérií potenciálne životaschopné, by boli v rizikovej triede, keby sprostredkovateľ nezrealizoval investíciu v prípade absencie opatrenia rizikového financovania. Mechanizmus postúpenia musí zahŕňať primerané opatrenia na monitorovanie, ako aj mechanizmus spätného vymáhania⁴⁸ alebo rovnocenný zmluvný mechanizmus.
105. V poslednom rade musí byť investičná stratégia finančného sprostredkovateľa v súlade s cieľmi opatrenia, aby sa zabezpečilo, že finanční sprostredkovatelia zapojení do opatrenia rizikového financovania dosahujú príslušné ciele. Finanční sprostredkovatelia musia v rámci výberového konania preukázať, ako nimi navrhovaná investičná stratégia môže prispieť k dosiahnutiu cieľov. Členský štát musí navyše zabezpečiť, aby investičná stratégia sprostredkovateľov bola vždy v súlade s dohodnutými cieľmi, a to napríklad prostredníctvom vhodných mechanizmov monitorovania a podávania správ a účasti zástupcov verejných investorov v zastupiteľských orgánoch finančného sprostredkovateľa, ako je dozorná rada alebo poradný výbor. Vhodná riadiaca štruktúra musí zabezpečiť, aby si zásadné

⁴⁸

Mechanizmus spätného vymáhania alebo rovnocenný zmluvný mechanizmus je opatrenie, podľa ktorého musí sprostredkovateľ vrátiť výhodu získanú od štátu, ktorú nepostúpil konečnému príjemcovi, ako bolo požadované.

zmeny investičnej stratégie vyžadovali predošlý súhlas členského štátu. Aby sa predišlo pochybnostiam, členský štát sa nesmie priamo zúčastňovať na jednotlivých rozhodnutiach o investíciách a o odbúravaní investícií.

106. Členské štáty môžu ako súčasť opatrenia rizikového financovania používať celý rad finančných nástrojov, akými sú napríklad investičné nástroje na financovanie vlastného kapitálu a kvázi vlastného kapitálu, úverové nástroje alebo záruky na nerovnocennom základe. V odsekoch 107 až 119 sa stanovujú prvky, ktoré Komisia zohľadní vo svojom posúdení takýchto špecifických finančných nástrojov.

a) Kapitálové investície

107. Investičné nástroje na financovanie vlastného kapitálu môžu mať formu kapitálových alebo kvázi kapitálových investícií do podniku, ktorými si investor kupuje vlastníctvo tohto podniku (alebo jeho časť).
108. Kapitálové nástroje môžu mať rozličné asymetrické črty, ktoré zaisťujú rozdielne zaobchádzanie s investormi, keďže niektorí sa môžu na rizikách a odmenách podieľať vo väčšej miere než iní. Na zmiernenie rizika znášaného súkromnými investormi môže opatrenie ponúkať ochranu v súvislosti so zvýšením výnosu (pri ktorej sa verejný investor vzdáva časti výnosu) alebo ochranu pred časťou strát (ktorá obmedzuje straty súkromného investora) alebo kombináciu oboch.
109. Komisia sa domnieva, že stimulmi na zvýšenie výnosov sa lepšie zosúladi záujmy medzi verejnými a súkromnými investormi. Naopak ochrana pred znížením hodnoty, pri ktorej môže byť verejný investor vystavený riziku slabej výkonnosti, môže viesť k nesúladu záujmov a nevhodnému výberu zo strany finančných sprostredkovateľov alebo investorov.
110. Komisia zastáva názor, že kapitálové nástroje s obmedzenou návratnosťou⁴⁹, kúpnu opciou⁵⁰ a nerovnomerným rozdelením hotovostných príjmov⁵¹ ponúkajú dobré stimuly, a to najmä v situáciách charakterizovaných menej závažným zlyhaním trhu.
111. Kapitálové nástroje, v prípade ktorých sa predpokladá nerovnomerné rozdelenie strát presahujúcich limity stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách, môžu byť opodstatnené iba v prípade opatrení, ktoré majú riešiť závažné zlyhania trhu alebo iné relevantné prekážky určené *ex ante* posúdením, ako sú opatrenia zamerané najmä na MSP pred ich prvým komerčným predajom alebo vo fáze overovania koncepcie. Aby sa predišlo nadmernej ochrane pred rizikom zníženia hodnoty, musí byť tranža prvej straty, ktorú znáša verejný investor, obmedzená.

⁴⁹ Obmedzená návratnosť pre verejného investora pri určitej vopred stanovenej minimálnej miere návratnosti: Ak je prekročená vopred stanovená miera návratnosti, všetky výnosy nad túto mieru sa distribujú iba súkromným investorom.

⁵⁰ Kúpne opcie na verejné akcie: Súkromní investori majú právo uplatniť kúpnu opciu na vykúpenie verejného investičného podielu za vopred dohodnutú realizačnú cenu.

⁵¹ Nerovnomerné rozdelenie hotovostných príjmov: hotovosť sa čerpá od verejného aj súkromného investora za *pari passu* podmienok, ale výnosy sa rozdeľujú bez ohľadu na čas ich vzniku nerovnomerne. Súkromní investori dostávajú väčší podiel, než by mali dostať proporcionálne k ich príslušným účasťam, až do výšky vopred definovanej miery návratnosti.

b) Financované dlhové nástroje: úvery

112. Opatrenie rizikového financovania sa môže vzťahovať na poskytovanie úverov na úrovni finančných sprostredkovateľov alebo konečných príjemcov.
113. Financované dlhové nástroje môžu mať rôznu formu vrátane podriadených úverov a úverov s rozdelením rizika portfólia. Podriadené úvery sa môžu poskytovať finančným sprostredkovateľom na posilnenie ich kapitálovej štruktúry s cieľom poskytnúť dodatočné financovanie oprávneným podnikom. Úvery s rozdelením rizika portfólia sú určené na poskytovanie úverov finančným sprostredkovateľom, ktorí sa zaviazali spolufinancovať portfólio nových úverov alebo prenájmov oprávneným podnikom až do určitej miery spolufinancovania v kombinácii s rozdelením úverového rizika portfólia pre jednotlivé úvery (alebo jednotlivé prenájmy). V oboch prípadoch pôsobí finančný sprostredkovateľ ako spoluinvestor investujúci do oprávnených podnikov, v porovnaní s verejným investorom alebo veriteľom sa však na neho uplatňuje preferenčné zaobchádzanie, keďže nástroj zmiernuje jeho vlastné vystavenie úverovému riziku vyplývajúcemu z predmetného úverového portfólia.
114. Vo všeobecnosti platí, že keď táto vlastnosť nástroja zmiernovať riziko radí verejného investora alebo veriteľa na pozíciu, na ktorej v súvislosti s podkladovým úverovým portfóliom znáša prvú stratu, ktorá prekračuje limit stanovený vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách, opatrenie môže byť opodstatnené iba v prípade závažného zlyhania trhu alebo inej relevantnej prekážky, ktoré musí byť jasne určené v *ex ante* posúdení. Komisia bude pozitívne hodnotiť opatrenia, v ktorých sa stanovuje výslovný limit pre prvé straty, ktoré znáša verejný investor, najmä ak takýto limit neprekračuje 35 %.
115. Úverové nástroje s rozdelením portfóliového rizika by mali zabezpečiť značnú mieru spoluinvestovania zo strany vybraného finančného sprostredkovateľa. Predpokladá sa, že táto podmienka je splnená, ak taká miera nie je nižšia než 30 % hodnoty podkladového úverového portfólia.

c) Nefinancované dlhové nástroje: záruky

116. Opatrenie rizikového financovania sa môže vzťahovať na poskytovanie záruk alebo protizáruk finančným sprostredkovateľom alebo záruk konečným príjemcom alebo ich kombináciu. Oprávnené transakcie kryté zárukou musia byť novými oprávnenými úverovými transakciami rizikového financovania vrátane lízingových nástrojov, ako aj investičných nástrojov na financovanie kvázi vlastného kapitálu okrem kapitálových nástrojov.
117. Záruky by sa mali poskytovať na základe portfólia. Finanční sprostredkovatelia môžu vybrať transakcie, ktoré chcú zahrnúť do portfólia krytého zárukou, pokiaľ zahrnuté transakcie spĺňajú kritériá oprávnenosti, ako sú definované v opatrení rizikového financovania. Záruky by sa mali ponúkať pri sadzbe, ktorá zabezpečuje primeranú úroveň rozdelenia rizika a odmieta s finančnými sprostredkovateľmi. V riadne odôvodnených prípadoch a s výhradou výsledkov *ex ante* posúdenia môže byť miera záruky vyššia než maximálna miera stanovená vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách, ale nesmie presiahnuť 90 %. Môže to tak byť v prípade záruk na úvery alebo kvázi kapitálové investície do MSP pred ich prvým komerčným predajom alebo vo fáze overovania koncepcie.

118. V prípade obmedzených záruk by maximálna sadzba mala v zásade kryť iba očakávané straty. Ak by kryla aj neočakávané straty, ich cena by sa mala stanoviť na úrovni, ktorá odráža krytie dodatočného rizika. Maximálna sadzba by vo všeobecnosti nemala presahovať 35 %. Neobmedzené záruky (záruky s mierou záruky, ale bez maximálnej sadzby) sa môžu poskytovať v riadne odôvodnených prípadoch a ich cena odráža krytie dodatočného rizika, ktoré záruka poskytuje.
119. Trvanie záruky by malo byť časovo obmedzené, bežne až na maximálne desať rokov bez toho, aby bola dotknutá splatnosť jednotlivých dlhových nástrojov krytých touto zárukou, ktorá môže byť dlhšia. Záruka sa musí znížiť, ak finančný sprostredkovateľ v určitom konkrétnom období nezahrnie do portfólia minimálnu výšku investícií. Za nepoužité sumy sa musia požadovať poplatky za viazanie zdrojov. Metódy, ako je používanie poplatkov za viazanie zdrojov, rozhodné udalosti alebo míľniky sa môžu používať s cieľom podnietiť sprostredkovateľov k tomu, aby dosahovali dohodnuté objemy.
- 4.2.3.3. Podmienky pre určenie vhodnosti fiškálnych stimulov
120. Ako bolo uvedené v oddiele 4.2.2.2. písm. d), rozsah pôsobnosti všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách je obmedzený na fiškálne stimuly zamerané na investorov, ktorí sú fyzickými osobami. Preto opatrenia využívajúce fiškálne stimuly na povzbudenie podnikových investorov, aby poskytli financovanie oprávneným podnikom, a to buď priamo, alebo nepriamo prostredníctvom nákupu akcií v účelovom fonde alebo v iných druhoch investičných nástrojov, ktoré investujú do takýchto podnikov, je potrebné notifikovať Komisii.
121. Všeobecným pravidlom je, že členské štáty musia svoje opatrenia fiškálnej pomoci založiť na zisteniach o existencii zlyhania trhu alebo inej relevantnej prekážky uvedených v *ex ante* posúdení a zamerať preto svoj nástroj na riadne vymedzenú kategóriu oprávnených podnikov.
122. Fiškálne stimuly pre podnikových investorov môžu mať formu úľav na dani z príjmu a/alebo úľav na dani z kapitálových výnosov a dividend vrátane daňových dobropisov a odkladov dane. Komisia v rámci svojej rozhodovacej praxe vo všeobecnosti označila za vhodné úľavy na dani z príjmu, ktoré obsahujú osobitné limity pre percentuálny podiel investovanej sumy, ktorú si investor môže uplatniť na účely získania daňovej úľavy, ako aj pokiaľ ide o výšku daňového zvýhodnenia, ktorú je možné odčítať od daňovej povinnosti investora. Okrem toho daňové povinnosti z kapitálových výnosov v súvislosti s predajom akcií môžu byť odložené, ak v rámci určitého obdobia dôjde k reinvestovaniu do oprávnených investícií, zatiaľ čo straty plynúce z predaja týchto akcií môžu byť odpočítané zo ziskov generovaných z iných akcií podliehajúcich tej istej dani.
123. Komisia vo všeobecnosti považuje druh fiškálnych opatrení za primeraný, ak členský štát môže predložiť dôkazy preukazujúce, že výber oprávnených podnikov je založený na dobre štruktúrovanom súbore investičných požiadaviek, ktoré sú vhodným spôsobom zverejnené a v ktorých sú stanovené charakteristiky oprávnených podnikov, ktoré čelia preukázanému zlyhaniu trhu alebo inej relevantnej prekážke.
124. Bez toho, aby bola dotknutá možnosť predĺženia trvania opatrenia, trvanie fiškálnych schém musí byť maximálne desať rokov. Ak členský štát navrhne predĺžiť opatrenie

na celkové trvanie viac ako desať rokov (vrátane prípadných predchádzajúcich schém), musí vykonať nové *ex ante* posúdenie spolu s hodnotením účinnosti schémy počas obdobia jej implementácie.

125. Komisia vo svojej analýze zohľadní špecifické vlastnosti príslušného vnútroštátneho fiškálneho systému a fiškálne stimuly, ktoré už existujú v členskom štáte, ako aj vzájomné pôsobenie týchto stimulov.
126. Fiškálna výhoda musí byť dostupná pre všetkých investorov spĺňajúcich uplatniteľné kritériá bez toho, aby boli diskriminovaní z dôvodu svojho sídla. Členské štáty by preto mali zabezpečiť primeranú propagáciu, pokiaľ ide o rozsah a technické parametre opatrenia. Mali by zahŕňať príslušné stropy a obmedzenia určujúce maximálnu výhodu, ktorú každý investor môže z opatrenia získať, ako aj výšku maximálnej investície, ktorú je možné investovať do jednotlivých oprávnených podnikov.

4.2.3.4. Podmienky pre opatrenia podporujúce alternatívne obchodné platformy

127. Pokiaľ ide o opatrenia pomoci podporujúce alternatívne obchodné platformy presahujúce limity stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách, prevádzkovateľ platformy musí predložiť podnikateľský plán preukazujúci, že podporovaná platforma môže do desiatich rokov začať pôsobiť samostatne a udržateľne. V notifikácii musia byť predložené vierohodné protichodné scenáre, v ktorých sa porovnávajú situácie, s ktorými by obchodovateľné podniky boli konfrontované z hľadiska prístupu k potrebnému financovaniu, ak by platforma neexistovala.
128. Komisia bude mať priaznivý postoj k alternatívnym obchodným platformám založeným viacerými členskými štátmi a pôsobiacim v rámci viacerých členských štátov, pretože môžu byť obzvlášť účinné a atraktívne pre súkromných investorov, a najmä pre inštitucionálnych investorov.
129. V prípade existujúcich platforiem navrhovaná podnikateľská stratégia platformy musí preukázať, že v dôsledku pretrvávajúceho nedostatku kótovania, a teda nedostatku likvidity potrebuje dotknutá platforma napriek svojej dlhodobej životaschopnosti krátkodobú podporu. Komisia bude pozitívne hodnotiť pomoc na zriadenie alternatívnej obchodnej platformy v členských štátoch, v ktorých takáto platforma neexistuje. Ak je alternatívna obchodná platforma, ktorá má získať podporu, podplatformou alebo dcérskou spoločnosťou existujúcej burzy cenných papierov, Komisia bude osobitnú pozornosť venovať posúdeniu nedostatku financovania, ktorému by takáto platforma čelila.

4.2.4. *Proporcionálna pomoc*

130. Štátna pomoc musí byť proporcionálna k zlyhaniu trhu alebo inej relevantnej prekážke, ktoré má riešiť, aby sa dosiahli príslušné ciele politiky. Musí byť navrhnutá nákladovo efektívne a v súlade so zásadami riadneho finančného hospodárenia. Aby sa preto opatrenie pomoci mohlo pokladať za proporcionálne, musí byť pomoc obmedzená na striktné nevyhnutné minimum, aby prilákala financovanie z trhu s cieľom prekonať zlyhanie trhu alebo inú relevantnú prekážku, a to bez vytvorenia neprimeraných výhod.

131. Na úrovni konečných príjemcov sa pomoc vo forme rizikového financovania spravidla pokladá za proporcionálnu, ak riziková finančná investícia na oprávneného príjemcu neprekračuje limit stanovený vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách a je v súlade s podmienkami stanovenými v tomto oddiele. V prípade opatrení rizikového financovania, keď riziková finančná investícia na oprávneného príjemcu prekračuje limit stanovený vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách, musí vyššia riziková finančná investícia na prijímateľa okrem toho zodpovedať rozsahu nedostatku financovania kvantifikovaného v *ex ante* posúdení (pozri odsek 63).
132. Na úrovni investorov musí byť pomoc obmedzená na minimum nevyhnutné na prilákanie súkromného kapitálu, aby sa dosiahla minimálna mobilizácia súkromných zdrojov a vyriešilo zlyhanie trhu alebo iná relevantná prekážka.

4.2.4.1. Podmienky pre finančné nástroje

Výber oprávnených konečných príjemcov

133. Finančný sprostredkovateľia musia oprávnených príjemcov vybrať na základe investičnej stratégie, ktorá je kvalitná po obchodnej stránke (pozri odsek 68), a životaschopného obchodného plánu, ktoré odôvodňuje výšku rizikového financovania, ktoré sa má poskytnúť. Tieto podmienky sú ďalšou zárukou, ktorou sa zabezpečí potrebná a proporcionálna pomoc.
134. Opatrenie musí zabezpečiť vyváženosť medzi preferenčnými podmienkami ponúkanými finančným nástrojom na maximalizáciu mobilizácie súkromných zdrojov a zároveň riešiť zistené zlyhanie trhu alebo inú relevantnú prekážku a potrebu, aby nástroj generoval dostatočné finančné výnosy, a zostal tak operačne životaschopný.
135. Presná povaha a hodnota stimulov sa musia určiť v otvorenom, transparentnom a nediskriminačnom výberovom konaní, v rámci ktorého sú finanční sprostredkovatelia, ako aj správcovia fondov alebo investori vyzvaní, aby predložili konkurenčné ponuky.
136. Komisia zastáva názor, že ak sa nerovnomerná rizikovo upravená návratnosť alebo rozdelenie strát stanovuje na základe takéhoto konania, finančný nástroj sa má pokladať za proporcionálny a odrážajúci spravodlivú mieru návratnosti (fair rate of return, FRR). Keď sa správcovia fondov vyberajú na základe otvoreného, transparentného a nediskriminačného konania, v ktorom sa od uchádzačov vyžaduje, aby v rámci výberového konania prezentovali svoju investorskú základňu, súkromní investori sa považujú za riadne vybraných.
137. V prípade spoluinvestovania verejného fondu s účasťou súkromných investorov v závislosti od konkrétneho prípadu by sa súkromní investori mali vybrať na základe samostatného súťažného konania v súvislosti s každou transakciou, ktoré je uprednostňovaným spôsobom stanovenia FRR.
138. Ak súkromní investori nie sú vybraní na základe riadneho výberového konania (napríklad preto, lebo výberové konanie sa ukázalo ako neúčinné alebo bezvýsledné), FRR musí byť stanovená nezávislým odborníkom na základe analýzy trhových ukazovateľov a trhového rizika na základe všeobecne akceptovanej, štandardnej metodiky, ako je oceňovanie diskontovaného peňažného toku, aby sa predišlo

nadmernej kompenzácií investorov. Nezávislý odborník musí na tomto základe vypočítať minimálnu úroveň FRR a k výsledku pripočítať primeranú maržu odrážajúcu riziká.

139. V situáciách, ktoré sú opísané v odseku 138, musia existovať vhodné pravidlá na vymenovanie nezávislého odborníka. Odborník musí mať minimálne licenciu na poskytovanie takéhoto poradenstva, byť registrovaný v príslušných profesijných združeniach, dodržiavať etické a profesijné pravidlá vydané týmito združeniami, byť nezávislý a zodpovedať za správnosť svojej odbornej práce. Nezávislí odborníci sa v zásade vyberajú na základe otvoreného, transparentného a nediskriminačného výberového konania. Rovnaký orgán poskytujúci pomoc nemôže v rámci obdobia troch rokov dvakrát využiť služby toho istého nezávislého odborníka na určenie FRR v súvislosti s opatrením pomoci vo forme rizikového financovania.
140. Vzhľadom na uvedené skutočnosti môže štruktúra opatrenia obsahovať rôzne nerovnomerné rozdelenie zisku alebo asymetricky načasované verejné a súkromné investície, pokiaľ je očakávaná rizikovo upravená návratnosť pre súkromných investorov obmedzená na FRR.

Výber finančných sprostredkovateľov alebo ich správcov

141. Komisia sa vo všeobecnosti domnieva, že hospodárske zosúladenie záujmov medzi členským štátom a finančnými sprostredkovateľmi alebo ich správcami môže minimalizovať pomoc. Záujmy musia byť zosúladené, pokiaľ ide o dosahovanie špecifických cieľov politiky, ako aj o finančnú výkonnosť verejnej investície do nástroja.
142. Finančný sprostredkovateľ alebo správca fondu môžu investovať spolu s členským štátom, pokiaľ podmienky takéhoto spoluinvestovania vylučujú akýkoľvek potenciálny konflikt záujmov. Takéto spoluinvestovanie by mohlo byť stimulom pre správcu, aby zosúladiť svoje investičné rozhodnutia so stanovenými cieľmi politiky. Schopnosť správcu poskytovať investície z vlastných zdrojov môže byť jednou z podmienok účasti.
143. Odmena pre finančných sprostredkovateľov alebo správcov fondov musí v závislosti od druhu opatrenia rizikového financovania obsahovať ročný poplatok za riadenie, ako aj stimuly založené na výkonnosti, akým je napríklad podiel na zisku.
144. Výkonnostná zložka odmeny musí byť značná a má odmeňovať finančnú výkonnosť, ako aj dosahovanie vopred stanovených špecifických cieľov politiky. Stimuly súvisiace s politikou musia byť vyvážené so stimulmi finančnej výkonnosti, ktoré sa požadujú na zabezpečenie efektívneho výberu oprávnených podnikov, do ktorých sa bude investovať. Komisia okrem toho zohľadní možné sankcie, ktoré sú stanovené v dohode o financovaní medzi členským štátom a finančným sprostredkovateľom a ktoré sa uplatňujú, ak nie sú splnené vymedzené ciele politiky.
145. Úroveň odmien založených na výkonnosti by mala byť odôvodnená na základe príslušnej praxe na trhu. Správcovia musia byť odmeňovaní nielen za úspešné vyplatenie a výšku získaného súkromného kapitálu, ale aj za úspešné dosiahnutie návratnosti investície, ako sú dosiahnuté príjmy a kapitálové výnosy nad úroveň určitej minimálnej miery návratnosti alebo miery návratnosti.

146. V súlade s bežnou praxou na trhu celkové poplatky za riadenie nesmú prekračovať operačné náklady a náklady na riadenie potrebné na vykonávanie dotknutého finančného nástroja, ku ktorým je pripočítaný primeraný zisk. V poplatkoch nesmú byť zahrnuté investičné náklady.
147. Keďže sa výber finančných sprostredkovateľov alebo ich správcov musí uskutočniť na základe otvoreného, transparentného a nediskriminačného konania, celková štruktúra poplatkov môže byť posúdená v rámci tohto výberového konania ako súčasť hodnotiacich kritérií a maximálna výška odmeny sa určí ako výsledok tohto výberu.
148. V prípade priameho vymenovania povereného subjektu sa Komisia domnieva, že výška ročného poplatku za riadenie by vždy mala odrážať porovnateľnú prax na trhu a v zásade by nemala presahovať 3 % kapitálu, ktorým sa má prispieť do subjektu, okrem stimulov založených na výkonnosti.

4.2.4.2. Podmienky pre fiškálne stimuly

149. Celková investícia pre každý prijímajúci podnik nesmie presiahnuť maximálnu výšku určenú v ustanovení všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách, týkajúcom sa rizikového financovania, pokiaľ vyššia suma nemôže byť odôvodnená na základe zlyhania trhu určeného *ex ante* posúdením a fiškálny nástroj je najprimeranejším nástrojom.
150. Bez ohľadu na druh daňovej úľavy musia byť oprávnené akcie plne rizikovými kmeňovými akciami novo vydanými oprávneným podnikom v zmysle vymedzenia *ex ante* posúdením a musia byť v držbe aspoň tri roky. Úľava môže byť poskytnutá len investorom, ktorí sú nezávislí od podniku, do ktorého investujú.
151. V prípade úľavy na dani z príjmu môžu dostať investori poskytujúci financovanie oprávneným podnikom úľavu až do výšky primeraného percentuálneho podielu sumy investovanej do oprávnených podnikov za predpokladu, že nie je presiahnutá maximálna výška daňovej povinnosti investora stanovená pred fiškálnym opatrením. Podľa skúseností Komisie sa za primerané považuje obmedziť daňovú úľavu na 30 % investovanej sumy. Straty vznikajúce pri predaji akcií sa môžu odpočítať od dane z príjmu.
152. V prípade úľavy na dani z dividend môže byť každá dividenda získaná v súvislosti s oprávnenými akciami v plnej miere oslobodená od dane z príjmu.
153. Podobne v prípade daňovej úľavy z kapitálových ziskov môže byť každý zisk z predaja oprávnených akcií v plnej miere oslobodený od dane z kapitálových ziskov. Okrem toho daňová povinnosť z kapitálových ziskov v súvislosti s predajom oprávnených akcií môže byť odložená, ak do jedného roka dôjde k reinvestovaniu do nových oprávnených akcií.

4.2.4.3. Podmienky pre alternatívne obchodné platformy

154. S cieľom umožniť riadnu analýzu proporcionality pomoci pre prevádzkovateľa alternatívnej obchodnej platformy možno štátnu pomoc poskytnúť na pokrytie až 50 % investičných nákladov, ktoré vznikli pri založení takejto platformy.

155. V prípade fiškálnych stimulov pre podnikových investorov posúdi Komisia primeranosť opatrenia vzhľadom na podmienky, ktoré sú v oddiele 4.2.4.2 stanovené pre fiškálne stimuly.

4.2.4.4. Kumulácia

156. Pomoc vo forme rizikového financovania sa môže kumulovať s ktorýmkoľvek iným opatrením štátnej pomoci s identifikovateľnými oprávnenými nákladmi.
157. Pomoc vo forme rizikového financovania sa môže kumulovať s inými opatreniami štátnej pomoci bez identifikovateľných oprávnených nákladov alebo s pomocou *de minimis* až do najvyššieho príslušného stropu celkového financovania určeného za špecifických okolností každého prípadu v nariadení o skupinovej výnimke alebo v rozhodnutí prijatom Komisiou.
158. Financovanie z prostriedkov Únie centrálné spravované inštitúciami, agentúrami, spoločnými podnikmi alebo inými orgánmi Únie, ktoré nie je priamo alebo nepriamo kontrolované členskými štátmi, nepredstavuje štátnu pomoc. Ak sa takéto financovanie z prostriedkov Únie kombinuje so štátnou pomocou, pri určovaní, či je dodržaný strop vymedzujúci notifikačnú povinnosť a maximálna výška pomoci, sa zohľadňuje len štátna pomoc, za predpokladu, že celková výška financovania z verejných prostriedkov poskytnutých v súvislosti s tými istými oprávnenými nákladmi nepresahuje najpriaznivejšiu mieru financovania stanovenú v uplatniteľných pravidlách práva Únie.

4.2.5. *Zabránenie nepriaznivým negatívnym účinkom pomoci vo forme rizikového financovania na hospodársku súťaž a obchod*

159. Negatívne účinky opatrenia pomoci týkajúce sa narušenia hospodárskej súťaže a vplyvu na obchod medzi členskými štátmi sa musia v záujme zlučiteľnosti pomoci obmedziť a nesmú prevážiť nad pozitívnymi účinkami pomoci v takom rozsahu, ktorý by bol v rozpore so spoločným záujmom.

4.2.5.1. Pozitívne účinky, ktoré sa majú zohľadniť

160. Ako je vysvetlené v oddiele 1, MSP naďalej zohrávajú kľúčovú úlohu v hospodárstvach členských štátov tak z hľadiska vytvárania pracovných miest, ako aj stimulácie hospodárskej dynamiky a rastu. MSP zamestnávajú v Únii približne 100 miliónov ľudí a tvoria viac ako polovicu HDP Únie. Rovnako sú základom konkurencieschopnosti a prosperity, hospodárskej a technologickej suverenity Únie a jej odolnosti voči vonkajším otrasom. Aby však MSP dokázali naplniť svoju úlohu a prinášali tieto pozitívne účinky, potrebujú financovanie. Efektívny trh rizikového financovania MSP je preto pre podniky veľmi dôležitý, aby boli schopné získať prístup k potrebnému financovaniu v každom štádiu svojho rozvoja. Ak zlyhá trh alebo efektívnemu fungovaniu takého financovania bráni iná relevantná prekážka, môže byť potrebná pomoc vo forme rizikového financovania na zlepšenie poskytovania rizikového financovania pre životaschopné MSP od včasnej fázy ich vzniku až po fázy rastu (a za určitých okolností malým podnikom so strednou kapitalizáciou a inovačným podnikom so strednou kapitalizáciou), s cieľom z dlhodobého hľadiska vytvoriť konkurencieschopný trh rizikového financovania. Hlavným pozitívnym účinkom v tejto súvislosti je to, že cieľom pomoci vo forme rizikového financovania je dosiahnuť zlepšenie prístupu k financovaniu pre dotknuté podniky.

161. Pri hodnotení pozitívnych účinkov pomoci vo forme rizikového financovania, ktoré sa majú porovnať s negatívnymi účinkami na hospodársku súťaž a obchod, môže Komisia, ak je to relevantné, navyše zohľadniť okolnosť, že pomoc okrem svojho príspevku k poskytovaniu rizikového financovania prináša ďalšie pozitívne účinky. O taký prípad môže ísť, ak sa zistí, že riziková finančná investícia okrem toho, že spoločnostiam umožňuje rásť alebo rozvíjať nové činnosti a generovať hospodársky rast, značne prispieva najmä k digitálnej transformácii alebo k prechodu na environmentálne udržateľné činnosti vrátane nízkouhlíkových a klimaticky neutrálnych činností alebo činností odolných proti zmene klímy. Komisia bude venovať osobitnú pozornosť článku 3 nariadenia (EÚ) 2020/852, v ktorom sa stanovujú kritériá pre environmentálne udržateľné hospodárske činnosti vrátane zásady „nespôsobiť významnú škodu“ alebo iné porovnateľné metodiky.
162. Aby Komisia mohla riadne posúdiť očakávané pozitívne účinky pomoci z hľadiska rozvoja príslušných aktivít, členské štáty by mali stanoviť jasný a konkrétny cieľ (alebo sériu cieľov), ktoré riešia zlyhanie trhu alebo inú prekážku, ktoré boli zistené v *ex ante* posúdení. Rozsah a trvanie opatrenia by mali byť primerané týmto cieľom. Na základe *ex ante* posúdenia musia členské štáty ďalej určiť aj príslušné ukazovatele výkonnosti, aby Komisia mohla zmerať očakávané účinky pomoci s ohľadom na vytýčené ciele. Ukazovatele výkonnosti môžu zahŕňať:
- a) požadovanú alebo plánovanú investíciu zo súkromného sektora;
 - b) očakávaný počet konečných príjemcov, do ktorých sa bude investovať, vrátane počtu začínajúcich MSP;
 - c) odhadovaný počet nových podnikov, ktoré budú založené počas implementácie opatrenia rizikového financovania a ako dôsledok rizikových finančných investícií;
 - d) počet pracovných miest, ktoré vytvoria podniky, ktoré sú konečnými príjemcami, od dátumu prvej rizikovej finančnej investície v rámci opatrenia rizikového financovania až do vystúpenia;
 - e) prípadne podiel investícií, ktoré sa vykonajú v súlade s kritériom súkromného subjektu v trhovom hospodárstve;
 - f) míľniky a lehoty, v rámci ktorých sa investujú určité vopred stanovené sumy alebo percento rozpočtu;
 - g) očakávaný výnos/zisk z investícií;
 - h) prípadne patentové žiadosti, ktoré podajú koneční príjemcovia počas implementácie opatrenia rizikového financovania.
163. Ukazovatele, ktoré sú uvedené v odseku 162, sú dôležité na účely preukázania, že od pomoci vo forme rizikového financovania sa očakáva, že prinesie pozitívne účinky v súlade so stanovenými cieľmi. Ukazovatele umožňujú najmä posúdenie účinnosti opatrenia a platnosti investičných stratégií, ktoré vypracoval finančný sprostredkovateľ v rámci výberového konania.
164. Ak sa opatrenie rizikového financovania použije čiastočne alebo úplne s cieľom podporiť podniky, ktorým Európska rada pre inováciu nedávno udelila známku excelentnosti za kvalitu, alebo s cieľom spoluinvestovať s fondom Európskej rady

pre inováciu alebo poskytnúť následnú investíciu v súvislosti s podnikateľským akceleratorom⁵², môže Komisia akceptovať, že členské štáty použili rovnaké kľúčové ukazovatele výkonnosti ako Európska rada pre inováciu.

4.2.5.2. Negatívne účinky, ktoré sa majú zohľadniť

165. Opatrenie štátnej pomoci musí byť navrhnuté tak, aby obmedzovalo narušenie hospodárskej súťaže a obchodu v rámci vnútorného trhu. V prípade opatrení rizikového financovania musí byť potenciálny negatívny účinok posúdený na každej úrovni, na ktorej sa môže vyskytovať pomoc: na úrovni investorov, finančných sprostredkovateľov a ich správcov a konečných príjemcov.
166. Aby mohla Komisia posúdiť možné negatívne účinky opatrenia na hospodársku súťaž a obchod, môžu členské štáty predložiť štúdiu alebo iný relevantný dôkaz, ktoré majú k dispozícii, ako sú *ex-post* hodnotenia vykonané pre podobné schémy, pokiaľ ide o oprávnené podniky, štruktúry financovania, koncepčné parametre a zemepisnú oblasť.
167. Po prvé, na úrovni trhu poskytovania rizikového financovania môže štátna pomoc spôsobiť vytlačenie súkromných investorov. To by mohlo oslabiť stimuly pre súkromných investorov na poskytovanie financovania oprávneným MSP a nabádať ich k tomu, aby čakali, až kým štát neposkytne pomoc na takéto investície. Čím je výška celkového financovania poskytovaného konečným príjemcom vyššia, čím je väčší rozsah tohto prijímajúceho podniku a čím pokročilejšia je jeho fáza rozvoja, tým sa riziko stáva relevantnejším, pretože súkromné financovanie sa za takýchto okolností stáva postupne dostupnejším. Štátna pomoc by okrem toho nemala nahrádzať bežné obchodné riziko investícií, ktoré by investori realizovali aj v prípade absencie pomoci. Pokiaľ boli zlyhanie trhu alebo iná relevantná prekážka riadne definované, je menej pravdepodobné, že opatrenie rizikového financovania bude mať za následok takéto vytlačenie.
168. Po druhé, na úrovni finančných sprostredkovateľov môže mať pomoc rušivý vplyv v súvislosti so zvýšením alebo udržaním si trhovej sily sprostredkovateľa, napríklad na trhu v konkrétnom regióne. Aj keď pomoc neposilňuje trhovú silu finančného sprostredkovateľa priamo, môže ju posilňovať nepriamo tým, že existujúcich konkurentov odrádza od expanzie alebo ich núti k odchodu z trhu alebo odrádza nových konkurentov od vstupu na trh.
169. Opatrenia rizikového financovania musia byť zamerané na podniky orientované na rast, ktoré nie sú schopné prilákať primeranú úroveň financovania zo súkromných zdrojov, ale ktoré sa môžu stať životaschopnými vďaka štátnej pomoci vo forme rizikového financovania. Opatrenie, ktoré umožňuje založenie verejného fondu, ktorého investičná stratégia nepreukazuje v dostatočnej miere potenciálnu životaschopnosť oprávnených podnikov, však pravdepodobne nevyhoví testu vyváženejosti, keďže v takom prípade je možné, že by riziková finančná investícia predstavovala grant.
170. Podmienky obchodného riadenia a rozhodovania s cieľom dosahovať zisk stanovené v ustanoveniach všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách týkajúcich sa

⁵²

V súlade s článkom 43 ods. 6 nariadenia o programe Horizont Európa (pozri poznámku pod čiarou č. 24).

rizikového financovania zohrávajú kľúčovú úlohu pri zabezpečovaní, aby bol výber konečných prijímajúcich podnikov založený na obchodnej logike. Komisia preto pri posudzovaní opatrení rizikového financovania podľa týchto usmernení zohľadní tieto podmienky vrátane toho, keď opatrenie zahŕňa verejných finančných sprostredkovateľov.

171. Malé investičné fondy s obmedzeným regionálnym zameraním a bez primeraných mechanizmov riadenia sa budú analyzovať, aby sa predišlo riziku udržiavania neefektívnych trhových štruktúr. Je možné, že regionálne schémy rizikového financovania nemajú dostatočnú veľkosť a pôsobnosť v dôsledku nedostatočnej diverzifikácie súvisiacej s nedostatočným počtom oprávnených podnikov, na ktoré by sa investície mohli zamerať, čo by mohlo znížiť efektívnosť takýchto fondov a vyústiť do poskytnutia pomoci menej životaschopným podnikom. Tieto investície by mohli narušiť hospodársku súťaž a určitým podnikom poskytnúť neprimerané výhody. Takéto fondy môžu byť navyše menej atraktívne pre súkromných investorov, a najmä pre inštitucionálnych investorov, keďže sa môžu vnímať skôr ako nástroj na dosahovanie cieľov regionálnej politiky než ako životaschopná obchodná príležitosť ponúkajúca primerané výnosy z investície.
172. Po tretie, na úrovni konečných príjemcov mohlo mať opatrenie narúšajúce účinky na tovarové trhy, na ktorých si tieto podniky konkurujú. Napríklad bude skúmať, či opatrenie môže narušiť hospodársku súťaž, ak je zamerané na podniky z nedostatočne výkonných odvetví. Významné rozšírenie kapacity v dôsledku poskytnutia štátnej pomoci na nedostatočne výkonnom trhu by mohlo najmä neprimerane narušiť hospodársku súťaž, pretože vytvorenie alebo udržiavanie nadmernej kapacity by mohlo viesť k stlačeniu ziskovej marže, zníženiu investícií konkurentov alebo dokonca k ich odchodu z trhu. Takisto to môže podnikom zabrániť vo vstupe na trh. Výsledkom sú neefektívne trhové štruktúry, ktoré z dlhodobého hľadiska poškodzujú aj spotrebiteľov. Ak trh, na ktorom sa nachádzajú cieľové odvetvia, rastie, spravidla býva menší dôvod na obavy, že pomoc negatívne ovplyvní dynamické stimuly, alebo bude neprimerane brániť v odchode z trhu alebo vo vstupe na trh. Komisia sa domnieva, že riziko takých narušení je značné, keď sa opatrenie rizikového financovania týka konkrétneho odvetvia alebo uprednostňuje jedno odvetvie pred ostatnými. V takých prípadoch Komisia podrobí analýze úroveň výrobných kapacít v danom odvetví vzhľadom na potenciálny dopyt. Aby Komisia mohla vykonať takéto posúdenie, členské štáty musia vo svojej notifikácii uviesť, či sa opatrenie rizikového financovania týka konkrétneho odvetvia, alebo či určité odvetvia uprednostňuje pred ostatnými.
173. Komisia takisto posúdi akékoľvek potenciálne negatívne delokalizačné účinky, keďže môžu ovplyvniť hospodársku súťaž a obchod medzi členskými štátmi. Komisia bude v tejto súvislosti analyzovať, či regionálne fondy môžu stimulovať delokalizácie v rámci vnútorného trhu. Ak sú činnosti finančného sprostredkovateľa zamerané na nepodporovaný región, ktorý hraničí s podporovanými regiónmi alebo s regiónom s vyššou intenzitou regionálnej pomoci ako cieľový región, riziko takéhoto narušenia je väčšie. Regionálne opatrenie rizikového financovania zamerané iba na určité odvetvia môže mať takisto negatívne delokalizačné účinky.
174. Napokon, ako súčasť posúdenia negatívnych účinkov na hospodársku súťaž a obchod, môže Komisia, ak je to relevantné, zohľadniť negatívne externality

podporovanej činnosti, ak takéto externality nepriaznivo ovplyvňujú hospodársku súťaž a obchod medzi členskými štátmi vytváraním alebo prehĺbovaním nerovností na trhu v takom rozsahu, že by to bolo v rozpore so spoločným záujmom.⁵³

4.2.5.3. Zváženie pozitívnych a negatívnych účinkov pomoci

175. Komisia v poslednom kroku svojej analýzy porovná identifikované negatívne účinky opatrenia pomoci z hľadiska narušania hospodárskej súťaže a vplyvu na obchod medzi členskými štátmi s pozitívnymi účinkami pomoci a vyvodí zlučiteľnosť opatrenia pomoci s vnútorným trhom len vtedy, ak pozitívne účinky prevážia nad negatívnymi účinkami.
176. Na celkovú vyváženosť určitých kategórií schém pomoci sa môže vzťahovať aj požiadavka vykonania *ex post* hodnotenia uvedená v oddiele 5. V takýchto prípadoch môže Komisia obmedziť trvanie týchto schém s možnosťou opätovne notifikovať ich predĺženie.

4.2.6. Transparentnosť

177. Ako ďalšie ochranné opatrenie proti neprimeraným narušeniam hospodárskej súťaže musia mať členské štáty, Komisia, hospodárske subjekty a verejnosť jednoduchý prístup ku všetkým relevantným aktom a príslušným informáciám o pomoci, ktorá sa na ich základe poskytuje.
178. Členské štáty musia v module Komisie pre transparentné pridelenie pomoci⁵⁴ alebo na súhrnnom webovom sídle štátnej pomoci na celoštátnej alebo regionálnej úrovni uverejniť:
- a) úplné znenie rozhodnutia o poskytnutí individuálnej pomoci alebo schválenej schémy pomoci a jej vykonávacích ustanovení alebo príslušný odkaz;
 - b) informácie o každom individuálnom poskytnutí pomoci, ktoré prekračuje 100 000 EUR, ako je uvedené v prílohe.
179. Členské štáty musia usporiadať svoje súhrnné webové sídla týkajúce sa štátnej pomoci, ako sa uvádza v odseku 178, takým spôsobom, aby umožňovali jednoduchý prístup k informáciám. Informácie sa musia uverejniť v nechránenom tabuľkovom formáte, ktorý umožňuje efektívne vyhľadávanie, extrahovanie, sťahovanie a jednoduché uverejňovanie údajov na internete, napríklad vo formáte CSV alebo XML. Prístup k webovému sídlu sa musí širokej verejnosti umožniť bez obmedzení vrátane predchádzajúcej registrácie používateľa.
180. V prípade schém vo forme fiškálnych stimulov sa podmienky stanovené v odseku 178 písm. b) budú považovať za splnené, ak členské štáty uverejnia požadované informácie o sumách individuálnej pomoci v týchto rozpätiach (v miliónoch EUR):

⁵³ Mohlo by ísť o taký prípad aj vtedy, keď pomoc naruší fungovanie hospodárskych nástrojov, ktorých úlohou je internalizovať takéto negatívne externality (napr. ovplyvnením cenových signálov, ktoré vysiela systém obchodovania s emisnými kvótami EÚ alebo podobný nástroj).

⁵⁴ „Verejné vyhľadávanie v databáze transparentnosti poskytovania štátnej pomoci“ dostupné na tomto webovom sídle: <https://webgate.ec.europa.eu/competition/transparency/public?lang=sk>.

0,1 – 0,5,
0,5 – 1,
1 – 2,
2 – 5,
5 – 10,
10 – 30,
30 – 60,
60 – 100,
100 – 250 a
250 a viac.

181. Informácie uvedené v odseku 178 **Error! Reference source not found.** písm. b) sa musia uverejniť do šiestich mesiacov odo dňa poskytnutia pomoci alebo v prípade pomoci vo forme fiškálnych stimulov do jedného roka odo dňa, keď sa musí predložiť daňové priznanie⁵⁵. V prípade neoprávnenej pomoci, ktorá bola následne uznaná za zlučiteľnú, musia členské štáty uverejniť informácie do šiestich mesiacov odo dňa rozhodnutia Komisie, ktorým vyhlásila pomoc za zlučiteľnú. Aby sa umožnilo presadzovanie pravidiel štátnej pomoci podľa Zmluvy, informácie musia byť k dispozícii najmenej 10 rokov od dátumu poskytnutia pomoci.
182. Komisia zverejní na svojom webovom sídle odkaz na webové sídlo štátnej pomoci uvedené v odseku 178 písm. b).

5. HODNOTENIE

183. V snahe ďalej zabezpečiť, aby sa obmedzilo narušenie hospodárskej súťaže a obchodu, Komisia môže požadovať, aby sa na schémy pomoci uvedené v odseku 184 vzťahovalo *ex post* hodnotenie. Hodnotenia sa budú vykonávať v prípade schém, pri ktorých sú riziká potenciálneho narušenia hospodárskej súťaže a obchodu mimoriadne vysoké, t. j. pri ktorých môže hroziť výrazné obmedzenie alebo narušenie hospodárskej súťaže, ak sa implementácia nepreskúma včas.
184. *Ex post* hodnotenie sa môže vyžadovať pri týchto schémach pomoci:
- a) schémy pomoci s vysokým rozpočtom;
 - b) schémy s regionálnym zameraním;
 - c) schémy s úzkym odvetvovým zameraním;
 - d) modifikované schémy, ktorých modifikácia ovplyvňuje kritériá oprávnenosti, výšku investície alebo finančné koncepčné parametre;
 - e) schémy obsahujúce nové charakteristiky;

⁵⁵ Ak neexistuje žiadna formálna požiadavka na ročné vyhlásenie, na účely zápisu sa za dátum poskytnutia pomoci bude považovať 31. december roku, na ktorý bola pomoc poskytnutá.

- f) schémy, pri ktorých Komisia v rozhodnutí o schválení opatrenia vyžaduje vykonanie hodnotenia vzhľadom na potenciálne negatívne účinky na hospodársku súťaž a obchod.
185. Hodnotenie sa bude v každom prípade vyžadovať v prípade schém, ktorých rozpočtové prostriedky štátnej pomoci alebo účtované výdavky presahujú 150 miliónov EUR v ktoromkoľvek danom roku alebo 750 miliónov EUR počas ich celkového trvania, to znamená kombinovaného trvania schémy a akejkoľvek predchádzajúcej schémy zahŕňajúcej podobný cieľ a zemepisnú oblasť, počnúc od 1. januára 2022. Vzhľadom na ciele hodnotenia a s cieľom zabrániť neprimeranému zaťaženiu členských štátov sa hodnotenia *ex post* budú požadovať len v prípade schém pomoci, ktorých celkové trvanie presahuje tri roky, počnúc 1. januárom 2022.
186. Požiadavka na hodnotenie *ex post* sa nemusí dodržať v prípade schém pomoci, ktoré sú bezprostredným pokračovateľom schémy zahŕňajúcej podobný cieľ a podobnú zemepisnú oblasť, ktorá bola predmetom hodnotenia, ich záverečná hodnotiacia správa bola v súlade s plánom hodnotenia, ktorý schválila Komisia, a neviedli k žiadnym negatívnym zisteniam. Ak záverečná hodnotiacia správa schémy nie je v súlade so schváleným plánom hodnotenia, musí byť táto schéma okamžite pozastavená.
187. Cieľom hodnotenia by malo byť overenie splnenia predpokladov a podmienok nevyhnutných pre zlučiteľnosť schémy, najmä potreba a účinnosť opatrenia pomoci vzhľadom na jeho ciele. Malo by tiež posúdiť vplyv opatrenia rizikového financovania na hospodársku súťaž a obchod.
188. V prípade schém pomoci, na ktoré sa vzťahuje požiadavka na hodnotenie podľa odseku 184 a 185, a ktorých celkové trvanie presahuje tri roky, počnúc 1. januárom 2022 musia členské štáty oznámiť návrh plánu hodnotenia, ktorý bude tvoriť neoddeliteľnú súčasť posúdenia schémy Komisiou, takto:
- a) spolu so schémou pomoci, ak rozpočtové prostriedky štátnej pomoci presahujú 150 miliónov EUR v ktoromkoľvek danom roku alebo 750 miliónov EUR počas jej celkového trvania;
 - a) do 30 pracovných dní od významnej zmeny, ktorá zvyšuje rozpočet schémy na viac ako 150 miliónov EUR v ktoromkoľvek danom roku alebo 750 miliónov EUR počas celého trvania schémy;
 - b) do 30 dní od zaznamenania výdavkov v oficiálnych účtoch v ktoromkoľvek roku vo výške viac ako 150 miliónov EUR;
 - c) spolu so schémou pomoci, ak schéma patrí do jednej z kategórií, ktoré sú uvedené v odseku 184, a Komisia žiada ich hodnotenie bez ohľadu na rozpočet štátnej pomoci schémy.
189. Návrh plánu hodnotenia musí byť v súlade so spoločnými metodickými zásadami, ktoré stanovila Komisia⁵⁶. Členské štáty musia zverejniť plán hodnotenia schválený Komisiou.

⁵⁶ Pracovný dokument útvarov Komisie, Spoločná metodika na hodnotenie štátnej pomoci, Brusel, 28. 5. 2014, SWD(2014) 179 final.

190. *Ex post* hodnotenie musí vykonať odborník nezávislý od orgánu poskytujúceho pomoc na základe plánu hodnotenia. Každé hodnotenie musí zahŕňať aspoň jednu priebežnú a jednu záverečnú hodnotiacu správu. Členské štáty musia zverejniť obe správy.
191. Konečná verzia hodnotiacej správy sa musí predložiť Komisii včas na posúdenie prípadného predĺženia schémy pomoci a najneskôr deväť mesiacov pred uplynutím jej platnosti. Táto lehota sa môže skrátiť v prípade schém, pri ktorých vznikla požiadavka na hodnotenie v posledných dvoch rokoch ich vykonávania. Presný rozsah a spôsob každého hodnotenia budú stanovené v rozhodnutí o schválení schémy pomoci. V notifikácii každého následného opatrenia pomoci s podobným cieľom treba opísať, akým spôsobom sa zohľadnili výsledky hodnotenia.

6. ZÁVEREČNÉ USTANOVENIA

6.1. Dátum uplatňovania

192. Komisia uplatní zásady stanovené v týchto usmerneniach pri posudzovaní zlučiteľností každej udelenej alebo zamýšľanej pomoci vo forme rizikového financovania, na ktorú sa vzťahuje notifikačná povinnosť a ktorá sa má poskytnúť v období od 1. januára 2022.
193. Pomoc vo forme rizikového financovania, ktorá bola neoprávnene poskytnutá pred 1. januárom 2022, sa bude posudzovať v súlade s pravidlami platnými v deň poskytnutia pomoci.
194. S cieľom zachovať oprávnené očakávania súkromných investorov sa v prípade schém rizikového financovania, ktoré poskytujú verejné financovanie na podporu rizikového financovania, uplatniteľnosť pravidiel na opatrenie rizikového financovania určuje podľa dátumu viazania verejného financovania finančným sprostredkovateľom, ktorý je dátumom podpisu dohody o financovaní.

6.2. Primerané opatrenia

195. Komisia sa domnieva, že vykonávanie týchto usmernení povedie k istým zmenám zásad posudzovania, pokiaľ ide o pomoc vo forme rizikového financovania v Únii. Z týchto dôvodov Komisia navrhuje členským štátom tieto primerané opatrenia podľa článku 108 ods. 1 Zmluvy:
- a) členské štáty by mali v prípade potreby zmeniť svoje existujúce schémy pomoci vo forme rizikového financovania, aby ich uviedli do súladu s týmito usmerneniami do šiestich mesiacov odo dňa uverejnenia týchto usmernení;
 - b) členské štáty sú vyzvané, aby vyjadrili výslovný a bezpodmienečný súhlas s týmito navrhovanými primeranými opatreniami do dvoch mesiacov odo dňa uverejnenia týchto usmernení. Ak Komisia nedostane odpoveď, bude predpokladať, že daný členský štát nesúhlasí s navrhovanými opatreniami.
196. S cieľom zachovať oprávnené očakávania súkromných investorov členské štáty nemusia prijať primerané opatrenia v súvislosti so schémami pomoci vo forme rizikového financovania v prospech MSP, ak dátum viazania verejného financovania investičných sprostredkovateľov, ktorý je dátumom podpisu dohody o financovaní, predchádza dátumu uverejnenia týchto usmernení a všetky podmienky stanovené v dohode o financovaní ostávajú nezmenené. Títo finanční sprostredkovatelia môžu

pokračovať vo svojej činnosti a investovaní v súlade so svojou pôvodnou investičnou stratégiou až do konca obdobia uvedeného v dohode o financovaní.

6.3. Podávanie správ a monitorovanie

197. V súlade s nariadením Rady (EÚ) 2015/1589⁵⁷ a nariadením Komisie (ES) č. 794/2004⁵⁸ musia členské štáty predkladať Komisii výročné správy.
198. Členské štáty musia uchovávať podrobné záznamy týkajúce sa všetkých opatrení pomoci. Takéto záznamy musia obsahovať všetky informácie potrebné na zistenie toho, či podmienky týkajúce sa oprávnenosti a maximálnej výšky investícií boli splnené. Tieto záznamy sa musia uchovávať počas desiatich rokov od dátumu poskytnutia pomoci a na požiadanie sa musia predložiť Komisii.

6.4. Preskúmanie

199. Komisia sa môže kedykoľvek rozhodnúť vykonať revíziu týchto usmernení alebo ich zmeniť, ak by to bolo potrebné z dôvodov týkajúcich sa politiky hospodárskej súťaže Únie, alebo s cieľom zohľadniť iné politiky Únie a medzinárodné záväzky, vývoj na trhoch alebo z akéhokoľvek iného opodstatneného dôvodu.

⁵⁷ Nariadenie Rady (EÚ) 2015/1589 z 13. júla 2015 stanovujúce podrobné pravidlá na uplatňovanie článku 108 Zmluvy o fungovaní Európskej únie (Ú. v. EÚ L 248, 24.9.2015, s. 9.)

⁵⁸ Nariadenie Komisie (ES) č. 794/2004 z 21. apríla 2004, ktorým sa vykonáva nariadenie Rady (ES) č. 659/1999, ustanovujúce podrobné pravidlá na uplatňovanie článku 93 Zmluvy o ES (Ú. v. EÚ L 140, 30.4.2004, s. 1).

Príloha – Informácie na účely transparentnosti

Informácie o jednotlivých poskytnutiach pomoci uvedených v odseku 178 písm. b) sú tieto:

- totožnosť jednotlivého príjemcu pomoci⁵⁹:
 - meno/názov,
 - identifikačný kód príjemcu pomoci,
- druh podniku príjemcu pomoci v čase žiadosti:
 - MSP,
 - veľký podnik,
- región, v ktorom sídli príjemca pomoci, na úrovni NUTS II alebo nižšej,
- hlavné odvetvie alebo činnosť príjemcu pomoci, kam má smerovať daná pomoc, s určením na úrovni skupiny NACE (trojmiestny číselný kód)⁶⁰,
- prvok pomoci vyjadrený v plnej výške v národnej mene,
- v prípade odlišnej výšky pomoci je jej nominálna hodnota vyjadrená ako plná výška v národnej mene⁶¹,
- nástroj pomoci⁶²:
 - grant/úroková dotácia/odpísanie pohľadávky,
 - pôžička/vratné zálohy/návratný grant,
 - záruka,
 - daňová výhoda alebo oslobodenie od daní,
 - rizikové financovanie,
 - iné (uved'te),
- dátum poskytnutia a dátum zverejnenia,
- cieľ pomoci,
- totožnosť orgánu alebo orgánov poskytujúcich pomoc,
- v prípade potreby názov povereného subjektu a názvy vybraných finančných sprostredkovateľov,
- referenčné číslo opatrenia pomoci⁶³.

59 S výnimkou obchodného tajomstva a iných dôverných informácií v riadne odôvodnených prípadoch a po súhlase Komisie [oznámenie Komisie K(2003) 4582 z 1. decembra 2003 o služobnom tajomstve v rozhodnutiach o štátnej pomoci (Ú. v. EÚ C 297, 9.12.2003, s. 6)].

60 Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 1893/2006 z 20. decembra 2006, ktorým sa zavádza štatistická klasifikácia ekonomických činností NACE Revision 2 a ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie Rady (EHS) č. 3037/90 a niektoré nariadenia ES o osobitných oblastiach štatistiky (Ú. v. EÚ L 393, 30.12.2006, s. 1).

61 Ekvivalent hrubého grantu alebo v prípade potreby výška investície. Pri prevádzkovej pomoci sa môže uviesť ročná výška pomoci na jedného príjemcu. V prípade fiškálnych schém možno túto sumu uviesť v rozpätíach stanovených v odseku 180. Suma, ktorá sa má zverejniť, je maximálne povolené daňové zvýhodnenie, a nie suma odpočítaná každoročne (napr. pokiaľ ide o daňovú úľavu, má sa uverejniť maximálna povolená daňová úľava, a nie skutočná suma, ktorá môže závisieť od zdaniteľných príjmov a môže sa meniť každý rok).

62 Ak sa pomoc poskytuje prostredníctvom viacerých nástrojov pomoci, uvedie sa výška pomoci pre každý nástroj.

63 Ako ho Komisia uviedla v rámci notifikačného postupu uvedeného v oddiele 3.