



Brussel, **XXX**
[...](2021) **XXX** draft

MEDEDELING VAN DE COMMISSIE

Richtsnoeren inzake staatssteun ter bevordering van risicofinancieringsinvesteringen

Inhoud

1.	Inleiding	4
2.	Toepassingsgebied van de richtsnoeren en definities	11
2.1.	Toepassingsgebied van de richtsnoeren	11
2.2.	Definities	14
3.	Aan te melden risicofinancieringssteun	17
4.	Verenigbaarheidsbeoordeling van risicofinancieringssteun	18
4.1.	Eerste voorwaarde: de steun vergemakkelijkt de ontwikkeling van een economische activiteit.....	20
4.1.1.	Identificatie van de ondersteunde economische activiteit.....	20
4.1.2.	Stimulerend effect	20
4.2.	Tweede voorwaarde: geen zodanig negatieve effecten op mededinging en de voorwaarden waaronder het handelsverkeer plaatsvindt dat zij het gemeenschappelijk belang schaden	21
4.2.1.	Basiselementen van de beoordeling vooraf die de lidstaat bij de Commissie moet indienen	22
4.2.2.	Noodzaak van overheidsmaatregelen.....	25
4.2.2.1.	Maatregelen gericht op buiten het toepassingsgebied van de algemene groepsvrijstellingsverordening vallende categorieën ondernemingen	26
a)	Kleine midcapondernemingen	26
b)	Innovatieve midcapondernemingen	27
c)	Ondernemingen die de initiële risicofinancieringsinvestering ontvangen terwijl zij sinds hun registratie al meer dan tien jaar op een markt actief zijn	27
d)	Ondernemingen die een risicofinancieringsinvestering nodig hebben voor een bedrag dat het in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde bedrag overschrijdt.....	28
e)	Alternatieve handelsplatforms die niet aan de voorwaarden van de algemene groepsvrijstellingsverordening voldoen	28
4.2.2.2.	Maatregelen waarvan de vormgevingsparameters niet aan de algemene groepsvrijstellingsverordening voldoen	29
a)	Financiële instrumenten waarbij de inbreng van de particuliere investeerders kleiner is dan de in de algemene groepsvrijstellingsverordening bepaalde percentages	29
b)	Financiële instrumenten met vormgevingsparameters die de in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde plafonds overschrijden.....	29
c)	Financiële instrumenten niet zijnde garanties waarbij investeerders, financiële intermediairs en de beheerders daarvan worden geselecteerd door de voorkeur te geven aan neerwaartse bescherming boven asymmetrische winstdeling.....	30

d)	Fiscale prikkels voor zakelijke investeerders, met inbegrip van financiële intermediairs of beheerders daarvan die als mede-investeerders optreden.....	31
4.2.3.	Geschiktheid van de steunmaatregel.....	31
4.2.3.1.	Een geschikt instrument in vergelijking met andere beleidsinstrumenten en andere steuninstrumenten	31
4.2.3.2.	Voorwaarden voor het bepalen van de geschiktheid van financiële instrumenten	32
(a)	Eigenvermogensinvesteringen	35
(b)	Gefinancierde schuldinstrumenten: leningen.....	36
(c)	Niet-gefinancierde schuldinstrumenten: garanties.....	36
4.2.3.3.	Voorwaarden voor het bepalen van de geschiktheid van fiscale prikkels	37
4.2.3.4.	Voorwaarden betreffende maatregelen ter ondersteuning van alternatieve handelsplatforms	38
4.2.4.	Evenredigheid van de steun	39
4.2.4.1.	Voorwaarden voor financiële instrumenten	39
4.2.4.2.	Voorwaarden voor fiscale instrumenten	42
4.2.4.3.	Voorwaarden voor alternatieve handelsplatforms	42
4.2.4.4.	Cumulering.....	42
4.2.5.	Vermijden van ongewenste negatieve effecten van risicofinancieringssteun op de mededinging en het handelsverkeer	43
4.2.5.1.	Positieve effecten om rekening mee te houden.....	43
4.2.5.2.	Negatieve effecten om rekening mee te houden	45
4.2.5.3.	Afwegen van de positieve effecten van de steun tegen de negatieve	47
4.2.6.	Transparantie.....	47
5.	Evaluatie.....	49
6.	Slotbepalingen.....	50
6.1.	Datum van toepassing	50
6.2.	Passende maatregelen.....	51
6.3.	Verslaglegging en monitoring.....	51
6.4.	Herziening	52

1. INLEIDING

1. Op grond van artikel 107, lid 3, punt c), van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie kan de Commissie steunmaatregelen ter vergemakkelijking van de ontwikkeling van bepaalde vormen van economische bedrijvigheid als verenigbaar met de interne markt beschouwen, als de voorwaarden waaronder het handelsverkeer plaatsvindt door die steun niet zodanig worden veranderd dat het gemeenschappelijk belang wordt geschaad. De Commissie heeft van oudsher erkend dat de risicofinancieringsmarkt belangrijk is voor de economieën van de lidstaten en dat kleine en middelgrote ondernemingen (“kmo’s”, ook wel “mkb”), kleine ondernemingen met een gemiddelde marktkapitalisatie (“midcapondernemingen”) en innovatieve midcapondernemingen¹ betere toegang moeten krijgen tot risicokapitaal; daaruit volgt dat een reeks richtsnoeren nodig is om een consistente aanpak bij de beoordeling van risicofinancieringssteunmaatregelen te waarborgen. In dit kader keurde de Commissie in 2006 de richtsnoeren voor risicokapitaal² goed, die in 2014 werden vervangen door de richtsnoeren voor risicofinanciering³ als onderdeel van het pakket voor de modernisering van het EU-staatssteunbeleid⁴. De richtsnoeren voor risicofinanciering van 2014 lopen eind 2021 af en om de hieronder uiteengezette redenen is de Commissie van oordeel dat de lidstaten de noodzaak kunnen blijven zien om risicofinancieringsteun te verlenen. Daarom heeft de Commissie besloten dat richtsnoeren over hoe risicofinanciering kan worden ondersteund met volledige inachtneming van de staatssteunregels, nodig blijven.
2. In dit verband merkt de Commissie op dat kmo’s een cruciale rol blijven spelen in de economieën van de lidstaten, zowel wat werkgelegenheid als economische dynamiek en groei betreft, en bijgevolg ook een centrale rol spelen in de economische ontwikkeling van de Unie als geheel. Zoals ook in de kmo-strategie voor een duurzaam en digitaal Europa⁵ wordt erkend, bieden Europa’s 25 miljoen kmo’s werk aan zo’n 100 miljoen mensen, zijn zij goed voor meer dan de helft van het bruto binnenlands product (bbp) van de Unie en spelen zij een sleutelrol bij het toevoegen van waarde in elke sector van de economie. Zij leveren innovatieve oplossingen voor

¹ De exacte definities van wat in deze richtsnoeren wordt verstaan onder kmo’s, kleine midcapondernemingen en innovatieve midcapondernemingen, staan in deel 2.2, punt 30.

² Communautaire richtsnoeren inzake staatssteun ter bevordering van risicokapitaalinvesteringen in kleine en middelgrote ondernemingen (PB C 194 van 18.8.2006, blz. 2).

³ Mededeling van de Commissie — Richtsnoeren inzake staatssteun ter bevordering van risicofinancieringsinvesteringen (PB C 19 van 22.1.2014, blz. 4).

⁴ Tussen 2012 en 2014 heeft de Commissie een ambitieus programma ter modernisering van het staatssteunbeleid uitgevoerd, dat was gebaseerd op drie hoofddoelstellingen (zie voor meer details de Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio’s “De modernisering van het EU-staatssteunbeleid”, COM(2012) 209 final):

- a) duurzame, slimme en inclusieve groei bevorderen op een concurrerende interne markt;
- b) het onderzoek vooraf door de Commissie concentreren op zaken die de grootste impact op de interne markt hebben en tegelijk de samenwerking met de lidstaten versterken op het gebied van handhaving van de staatssteunregels, en
- c) de regels stroomlijnen om een snellere besluitvorming te waarborgen.

⁵ Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio’s “Een kmo-strategie voor een duurzaam en digitaal Europa”, COM(2020) 103 final.

uitdagingen als klimaatverandering, efficiënt gebruik van hulpbronnen en sociale cohesie en dragen bij tot de verspreiding van innovatie. Om te kunnen groeien en hun volledige potentieel te kunnen ontplooiën, hebben kmo's echter financiering nodig. Een efficiënte risicofinancieringsmarkt voor kmo's die ondernemingen in elke fase van hun ontwikkeling toegang tot de nodige financiering biedt, is daarom van cruciaal belang.

3. Ondanks hun groeivoorzichten hebben kmo's het, met name in de vroege fasen van hun ontwikkeling, vaak moeilijk om toegang tot financiering te krijgen⁶. De voornaamste reden voor die moeilijkheden is het probleem van *informatieasymmetrie*: vooral jonge kmo's zijn vaak niet in staat om hun kredietwaardigheid of de deugdelijkheid van hun bedrijfsplan aan investeerders aan te tonen. Soms is het soort actieve doorlichting en onderzoek dat investeerders voor mogelijke financiering van grotere ondernemingen verrichten, niet de moeite waard in het geval van transacties met kmo's omdat de kosten te hoog zijn in verhouding tot de waarde van de investering. Ongeacht de kwaliteit van hun project en hun groeipotentieel kunnen kmo's daarom waarschijnlijk vaak geen toegang krijgen tot de nodige financiering zolang zij geen goed trackrecord kunnen overleggen en niet voldoende zekerheden kunnen bieden. Dat probleem kan bijzonder uitgesproken zijn als het gaat om investeringen in innovatieve groene of digitale technologieën of in door sociale ondernemers gedreven sociale innovaties⁷. Vanwege die informatieasymmetrie kan het zijn dat de markt voor bedrijfsfinancieringen niet de nodige eigenvermogens- of schuldfinanciering ter beschikking stelt aan startende kmo's en kmo's met een hoog groeipotentieel, met als gevolg een aanhoudend falen van de kapitaalmarkt dat belet dat aan de vraag wordt voldaan tegen een voor beide partijen aanvaardbare prijs – met negatieve gevolgen voor de groeivoorzichten van kmo's. Kleine midcapondernemingen en innovatieve midcapondernemingen worden onder bepaalde omstandigheden met eenzelfde marktfalen geconfronteerd.
4. Indien aan een onderneming geen financiering wordt verstrekt, kan dit, in het bijzonder als gevolg van *externe effecten op de groei*, uitwerkingen hebben die niet tot die individuele entiteit beperkt blijven. In tal van succesvolle bedrijfstakken is de groei van de productiviteit niet te danken aan het feit dat de productiviteit van de op de markt actieve ondernemingen stijgt, maar aan het feit dat de efficiëntere en technologisch meer geavanceerde ondernemingen groeien ten koste van ondernemingen die minder efficiënt zijn (of die verouderde producten aanbieden). Als dat proces wordt verstoord doordat potentieel succesvolle ondernemingen geen financiering kunnen krijgen, zullen de ruimere gevolgen voor de productiviteitsgroei naar verwachting negatief zijn. De groei zou dan kunnen worden aangewakkerd door een grotere groep ondernemingen de kans te bieden om toe te treden tot de markt.
5. Als er sprake is van een tekort aan financieringsmogelijkheden (“financieringskloof”) voor kmo's, kleine midcapondernemingen en innovatieve midcapondernemingen kan het inzetten van overheidssteun door lidstaten dus

⁶ Zie “Evaluation support study on the EU rules on State aid for access to finance for SMEs”, European Union (2020), via

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

⁷ Daarbij gaat het onder meer om het veranderen van sociale praktijken ter ondersteuning van de groene of de digitale transitie, of het toegankelijker maken van ICT-loopbanen voor vrouwen.

gerechtvaardigd zijn om de ontwikkeling van risicofinanciering op hun binnenlandse markten te faciliteren. Goed gerichte staatssteun ter ondersteuning van het verstrekken van risicofinanciering kan een doeltreffend middel zijn om het vastgestelde marktfalen of een relevante andere belemmering voor toegang tot financiering te mitigeren en particuliere middelen te mobiliseren. In de huidige context kunnen de lidstaten hiervan ook gebruikmaken om het herstel van de economische crisis door de COVID-19-uitbraak te bevorderen.

6. Betere toegang tot financiering is niet alleen onmisbaar voor de binnenlandse economieën van de lidstaten, maar kan ook een positieve bijdrage leveren aan enkele van de centrale beleidsdoelstellingen van de Unie. Toegang tot financiering is inderdaad een krachtig instrument om de groene⁸ en de digitale⁹ strategieën van de Unie te ondersteunen en de huidige topprioriteit van de Unie, namelijk zorgen voor herstel van de economische crisis als gevolg van de COVID-19-uitbraak, aan te pakken.
7. De groene transitie is een kerndoelstelling van de Unie. Volgens de mededeling over de Europese Green Deal zal voor de verwezenlijking van de huidige klimaat- en energiedoelstellingen tegen 2030 jaarlijks ongeveer 260 miljard EUR aan extra investeringen nodig zijn, een uitdaging waarvoor het aantrekken van aanzienlijke particuliere investeringen van cruciaal belang zal zijn. Om duurzame financiering te bevorderen moeten de juiste signalen worden gegeven om financiële en kapitaalstromen naar groene investeringen te leiden. Daarom heeft de Commissie in 2018 het plan voor duurzame financiering¹⁰ gelanceerd, dat onlangs werd gevolgd door het nieuwe pakket duurzame financiering¹¹. Een belangrijk element om groene financiering te bevorderen is een betere openbaarmaking van klimaat- en milieugegevens zodat beleggers volledig worden geïnformeerd over de duurzaamheid van hun beleggingen. Een belangrijke stap daarbij was de vaststelling van Verordening (EU) 2020/852 van het Europees Parlement en de Raad¹², waarin ecologisch duurzame activiteiten worden ingedeeld (gewoonlijk de EU-taxonomie genoemd).

⁸ Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Europese Raad, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's "De Europese Green Deal", COM(2019) 640 final.

⁹ Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's "De digitale toekomst van Europa vormgeven", COM(2020) 67 final.

¹⁰ Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Europese Raad, de Raad, de Europese Centrale Bank, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's "Actieplan: duurzame groei financieren", COM(2018) 97 final.

¹¹ Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's "EU-Taxonomie, duurzaamheidsrapportage door bedrijven, duurzaamheidsvoorkeuren en fiduciaire verplichtingen: Financiering sturen in de richting van de Europese Green Deal", COM(2021) 188 final.

¹² Verordening (EU) 2020/852 van het Europees Parlement en de Raad van 18 juni 2020 betreffende de totstandbrenging van een kader ter bevordering van duurzame beleggingen en tot wijziging van Verordening (EU) 2019/2088 (PB L 198 van 22.6.2020, blz. 13).

8. Wat de digitale transitie betreft, benadrukt de mededeling over het digitale kompas 2030¹³ dat de EU de ontwikkeling van kritieke technologie moet stimuleren op een wijze die de productiviteitsgroei en de economische ontwikkeling bevordert in volledige overeenstemming met haar maatschappelijke waarden en doelstellingen. Om een enorme opschaling van investeringen mogelijk te maken en deze doelstelling te verwezenlijken, zijn nationale uitgaven door de lidstaten van cruciaal belang, samen met relevante fondsen van de Unie en particuliere investeringen.
9. Het herstel van de door de COVID-19-uitbraak veroorzaakte crisis kan worden beschouwd als de dringendste prioriteit van de Unie, die in overeenstemming moet zijn met de groene en de digitale doelstellingen. De herstel- en veerkrachtfaciliteit (RFF)¹⁴ is het eerste en belangrijkste onderdeel van het EU-herstelpakket dat is aangenomen als reactie op de crisis; hiermee wordt 672,5 miljard EUR aan leningen en subsidies ter beschikking gesteld van de lidstaten, na goedkeuring van hun ontwerpplannen voor herstel en veerkracht, als financiële steun voor de cruciale eerste jaren van het herstel. In dit verband heeft de Commissie vlaggenschipgebieden¹⁵ vastgesteld en moedigt zij de lidstaten aan deze gebieden in hun herstel- en veerkrachtplannen op te nemen; deze plannen zijn immers voor alle lidstaten van groot belang, vergen enorme investeringen en kunnen helpen banen en groei te creëren en de vruchten te plukken van de groene en de digitale transitie.
10. Daadwerkelijke toegang tot financiering is van groot belang voor de kerndoelstellingen van de Unie, en heel wat beleid van de Unie is dan ook gericht op de verbetering daarvan, zoals de kapitaalmarktenunie (“KMU”) en het gebruik van de begroting van de Unie.
11. Om in de Unie kapitaal te mobiliseren en naar alle ondernemingen te kanaliseren, heeft de Commissie in 2015 het eerste actieplan voor de kapitaalmarktenunie¹⁶ (“KMU”) goedgekeurd. Een van de belangrijkste doelstellingen was het verbeteren

¹³ Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's “Digitaal kompas 2030: de Europese aanpak voor het digitale decennium”, COM(2021) 118 final.

¹⁴ Verordening (EU) 2021/241 van het Europees Parlement en de Raad van 12 februari 2021 tot instelling van de herstel- en veerkrachtfaciliteit (PB L 57 van 18.2.2021, blz. 17).

¹⁵ Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Europese Raad, de Raad, de Europese Centrale Bank, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's “Jaarlijkse strategie voor duurzame groei voor 2021”, COM(2020) 575 final, bevat zeven vlaggenschipgebieden: versnellen – toekomstbestendige schone technologieën moeten zo spoedig mogelijk worden ingezet en er moet vaart worden gezet achter de ontwikkeling en ingebruikname van hernieuwbare energiebronnen; renoveren – de verbetering van de energie-efficiëntie van openbare en particuliere gebouwen; opladen en bijtanken – de bevordering van toekomstbestendige schone technologieën om het gebruik van duurzaam, toegankelijk en slim vervoer, laad- en tankstations en de uitbreiding van het openbaar vervoer te versnellen; verbinden – de spoedige uitrol van snelle breedbanddiensten in alle regio's en huishoudens, met inbegrip van glasvezelnetwerken en 5G-netwerken; moderniseren – de digitalisering van de overheidsadministratie en -diensten, waaronder justitie en de gezondheidszorg; opschaling – de uitbreiding van de cloudcapaciteiten van de Europese industrie en de ontwikkeling van de krachtigste, meest geavanceerde en duurzame processoren; om- en bijscholing – de aanpassing van de onderwijsstelsels om digitale vaardigheden en onderwijs en beroepsopleiding voor alle leeftijden te ondersteunen.

¹⁶ Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's “Actieplan voor de opbouw van een kapitaalmarktenunie”, COM(2015) 468 final.

van de toegang van kmo's tot financiering, met name tot niet-bancaire financiering. Sindsdien heeft de Unie aanzienlijke vooruitgang geboekt en grotendeels uitvoering gegeven aan de afzonderlijke acties die waren aangekondigd in het KMU-actieplan van 2015 en de tussentijdse evaluatie ervan in 2017. Veel van deze acties waren gericht op het verbeteren van de toegang tot financiering voor alle ondernemingen ongeacht hun omvang of leeftijd, maar een aantal was in grote mate gericht op het vergemakkelijken van de toegang tot kapitaalmarkten voor met name kmo's en kleine midcapondernemingen¹⁷. Om de KMU van de EU nog te verdiepen werd in 2020 een nieuw KMU-actieplan¹⁸ gelanceerd om de kapitaalmarkten van de EU te blijven ontwikkelen en de toegang tot marktfinanciering te waarborgen, met name voor kleine en middelgrote ondernemingen. In dit verband heeft de Commissie overeenkomstig Verordening (EU) 2019/2115¹⁹ ook een deskundigengroep van belanghebbenden inzake kmo's opgericht, die de opdracht kreeg om de belemmeringen voor kmo's die publieke markten aanboren, te beoordelen.

12. In overeenstemming met het belang van het verbeteren van de toegang tot financiering voor kmo's, vult de Commissie de wetgeving en beleidsmaatregelen van de Unie aan met de Uniebegroting, om zo structureel marktfalen te verhelpen dat de groei van kmo's belemmert. Daartoe is het gebruik van financiële instrumenten²⁰ verbeterd in het kader van het meerjarig financieel kader ("MFK") voor de periode 2014-2020. Met name de Uniefinancieringsprogramma's die zijn vastgesteld bij Verordening nr. (EU) 1287/2013 van het Europees Parlement en de Raad ("concurrentievermogen van ondernemingen en kleine en middelgrote ondernemingen", "Cosme")²¹ en Verordening (EU) nr. 1291/2013 van het Europees

¹⁷ Bijvoorbeeld Verordening (EU) nr. 345/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 17 april 2013 betreffende Europese durfkapitaalfondsen (PB L 115 van 25.4.2013, blz. 1); Verordening (EU) 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten en tot intrekking van Richtlijn 2003/71/EG (PB L 168 van 30.6.2017, blz. 12); Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 349) betreffende de ontwikkeling van mkb-groeimarkten; Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010 (PB L 174 van 1.7.2011, blz. 1).

¹⁸ Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's "Een kapitaalmarktenunie voor mensen en bedrijven – nieuw actieplan", COM(2020) 590 final.

¹⁹ Artikel 3 van Verordening (EU) 2019/2115 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU en de Verordeningen (EU) nr. 596/2014 en (EU) 2017/1129 wat de bevordering van het gebruik van mkb-groeimarkten betreft (PB L 320 van 11.12.2019, blz. 1).

²⁰ Bij financiële instrumenten gaat het om andere financiële instrumenten dan subsidies, die de vorm kunnen hebben van schuldinstrumenten (leningen, garanties) of eigenvermogensinstrumenten (zuivere eigenvermogensinstrumenten, quasi-eigenvermogensinvesteringen of andere risicodelingsinstrumenten).

²¹ Verordening (EU) nr. 1287/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 11 december 2013 tot vaststelling van een programma voor het concurrentievermogen van ondernemingen en kleine en middelgrote ondernemingen (Cosme) (2014-2020) en tot intrekking van Besluit nr. 1639/2006/EG (PB L 347 van 20.12.2013, blz. 33).

Parlement en de Raad²² (“Horizon 2020”), hebben bijgedragen aan het verbeteren van het gebruik van overheidsmiddelen door middel van risicodelende financieringsmechanismen die ten goede komen zowel aan kmo’s in de start-up-, groei- of overdrachtfase als aan kleine en innovatieve midcapondernemingen, waarbij bijzondere nadruk wordt gelegd op initiatieven voor de naadloze ondersteuning van de doorontwikkeling van innovaties in commerciële producten, met inbegrip van de commerciële toepassing van resultaten van onderzoek en ontwikkeling (“O&O”)²³. Voorts ondersteunt de Europese Innovatieraad start-ups en kmo’s al sinds 2018 in het kader van het Horizon 2020-programma en zal hij dat blijven doen, ook voor kleine midcapondernemingen, in het kader van het financieringsprogramma van de Unie voor onderzoek en innovatie, Horizon Europa²⁴, om de prestaties van de durfkapitaalmarkt van de Unie te verbeteren. Uit de lancering van de Europese opschalingsactie voor risicokapitaal (“Escalar”)²⁵ als proefprogramma van de Commissie en het Europees Investeringsfonds (“EIF”) en de oprichting van een publiek-privaat fonds²⁶ om beursintroductions van kmo’s te helpen financieren, blijkt dat het belangrijk is de groei van kmo’s te bevorderen en bestaande overheidssteunmaatregelen in alle financieringsfasen verder aan te vullen. Tot slot worden in het nieuwe InvestEU-programma²⁷ 14 verschillende financiële instrumenten die momenteel beschikbaar zijn om investeringen in de EU te ondersteunen, alsook middelen uit het gedeeld beheer aan het lidstaatcompartiment samengebracht. In het programma wordt een specifiek onderdeel gewijd aan de

²² Verordening (EU) nr. 1291/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 11 december 2013 tot vaststelling van Horizon 2020 - het kaderprogramma voor onderzoek en innovatie (2014-2020) en tot intrekking van Besluit nr. 1982/2006/EG (PB L 347 van 20.12.2013, blz. 104).

²³ Met het oog op betere toegang tot kredietfinanciering hebben de Commissie, het Europees Investeringsfonds en de Europese Investeringsbank bovendien gezamenlijk een specifiek risicodelingsinstrument (RSI) in het leven geroepen in het kader van het zevende kaderprogramma voor onderzoek (KP7). Zie http://www.eif.org/what_we_do/guarantees/RSI/index.htm. Dit RSI geeft via een risicodelingsmechanisme deelgaranties af aan financiële intermediairs om zo hun financiële risico’s te beperken en hen aan te moedigen leningen aan kmo’s te verstrekken die O&O- of innovatieve activiteiten ontploien.

²⁴ [Update reference] Verordening (EU) xxx/xxx van het Europees Parlement en de Raad tot vaststelling van Horizon Europa – het kaderprogramma voor onderzoek en innovatie, en tot vaststelling van de regels voor deelname en verspreiding, xxx.

²⁵ De Europese opschalingsactie voor risicokapitaal (Escalar) is een proefprogramma dat werd gelanceerd door de Europese Commissie en wordt beheerd door het EIF, waarbij middelen van het investeringsplan voor Europa worden gebruikt om het financieringstekort van snelgroeiende Europese ondernemingen (scale-ups) aan te pakken. Escalar werd gelanceerd op 4 april 2020 en is bedoeld om de fondsmiddelen aanzienlijk te verhogen, zodat grotere investeringstickets mogelijk worden en meer capaciteit voor investeringen in scale-ups wordt vrijgemaakt.

²⁶ Voorzitter Von der Leyen kondigde de oprichting aan van een publiek-privaat fonds dat gespecialiseerd is in IPO’s van kmo’s om overheidssteun te verlenen in de vorm van financiering om de toegang van kmo’s met een groot potentieel tot openbare markten te vergemakkelijken.

²⁷ Verordening (EU) 2021/523 van het Europees Parlement en de Raad van 24 maart 2021 tot vaststelling van het InvestEU-programma en tot wijziging van Verordening (EU) 2015/1017 (PB L 107 van 26.03.2021, blz. 30). Het is bedoeld ter aanmoediging van publieke en particuliere deelname in financierings- en investeringsverrichtingen door garanties uit de EU-begroting te verstrekken om falen en suboptimale investeringssituaties aan te pakken. Het bouwt voort op het succes van het Europees Fonds voor strategische investeringen (EFISI), dat in 2015 is opgericht om de investeringskloof in de Unie te dichten in de nasleep van de financiële en economische crisis.

financiering van kleine ondernemingen, en kunnen ook drie andere onderdelen van InvestEU binnen hun toepassingsgebied kmo's financieren.

13. De ervaring van de Commissie op het gebied van risicofinancieringssteun (in het kader van de richtsnoeren voor risicofinanciering en de algemene groepsvrijstellingsverordening²⁸) en de bovengenoemde initiatieven op het niveau van de Unie om de toegang tot financiering te verbeteren, tonen aan dat toegang tot financiering zowel voor de Unie als voor haar lidstaten een prioriteit blijft. Tegen deze achtergrond is het daarom van cruciaal belang dat de Commissie de lidstaten richtsnoeren blijft verstrekken over de wijze waarop zij de verenigbaarheid van risicofinancieringsmaatregelen met de interne markt zal beoordelen. Dit blijkt ook uit de evaluatie in 2019 van de richtsnoeren voor risicofinanciering 2014, de zogenaamde geschiktheidscontrole²⁹. Uit die geschiktheidscontrole is gebleken dat de richtsnoeren voor risicofinanciering over het algemeen relevant en geschikt blijven. Verdere verduidelijking en vereenvoudiging van de regels leken echter noodzakelijk. De herziene richtsnoeren voor risicofinanciering zullen het makkelijker maken voor de lidstaten om gerichte staatssteun voor risicofinanciering uit te rollen, waarbij terdege rekening wordt gehouden met de positieve bijdrage van dergelijke steun aan de hierboven beschreven prioriteiten van de Commissie, bovenop de positieve effecten van de steun bij het waarborgen van toegang tot financiering.
14. In 2016, twee jaar na de goedkeuring van de richtsnoeren voor risicofinanciering, keurde de Commissie als onderdeel van het pakket voor de modernisering van het staatssteunbeleid de mededeling betreffende het begrip staatssteun (de “NoA”)³⁰ goed. In de NoA heeft de Commissie verduidelijkt hoe het begrip staatssteun als bepaald in artikel 107, lid 1, van het Verdrag volgens haar moet worden begrepen, en ook wanneer een steunmaatregel van de overheid geen staatssteun vormt omdat deze onder normale marktvoorwaarden wordt uitgevoerd. Dankzij de richtsnoeren daarover in de NoA, met name in deel 4.2, kan deel 2.1 “*Criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie*” uit de richtsnoeren voor risicofinanciering 2014 worden geschrapt. Bijgevolg wordt in de herziene richtsnoeren niet bepaald of een overheidssteunmaatregel al dan niet staatssteun inhoudt, maar ligt de nadruk op de voorwaarden waaronder een staatssteunmaatregel als verenigbaar met de interne markt kan worden verklaard.
15. Daarom heeft de Commissie besloten bepaalde wijzigingen in de richtsnoeren voor risicofinanciering aan te brengen, de regels te verduidelijken en administratieve vereenvoudiging door te voeren om de toepassing van staatssteun ter ondersteuning van risicofinanciering te vergemakkelijken.

²⁸ Verordening (EU) nr. 651/2014 van de Commissie van 17 juni 2014 waarbij bepaalde categorieën steun op grond van de artikelen 107 en 108 van het Verdrag met de interne markt verenigbaar worden verklaard (PB L 187 van 26.6.2014, blz. 1).

²⁹ Zie https://ec.europa.eu/competition/state_aid/modernisation/fitness_check_en.html

³⁰ Mededeling van de Commissie betreffende het begrip “staatssteun” in de zin van artikel 107, lid 1, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (PB C 262 van 19.7.2016, blz. 1).

2. TOEPASSINGSGEBIED VAN DE RICHTSNOEREN EN DEFINITIES

2.1. Toepassingsgebied van de richtsnoeren

16. De Commissie zal de in deze richtsnoeren vervatte beginselen toepassen op risicofinancieringsmaatregelen die niet aan alle in de algemene groepsvrijstellingsverordening vermelde voorwaarden voldoen. De betrokken lidstaat moet die maatregelen overeenkomstig artikel 108, lid 3, van het Verdrag aanmelden en de Commissie zal een grondige beoordeling maken van de verenigbaarheid van de maatregelen met de gemeenschappelijke markt, zoals beschreven in deel 4 van deze richtsnoeren.
17. De lidstaten kunnen er echter ook voor kiezen om risicofinancieringsmaatregelen dusdanig vorm te geven dat deze maatregelen geen staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, van het Verdrag inhouden, bijvoorbeeld doordat deze maatregelen aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie of aan de voorwaarden van de toepasselijke de-minimisverordening voldoen³¹. Dit soort zaken hoeven niet bij de Commissie te worden aangemeld.
18. Deze richtsnoeren hebben geen betrekking op de verenigbaarheid met de interne markt van staatssteunmaatregelen die voldoen aan de criteria van andere richtsnoeren, kaderregelingen of verordeningen inzake staatssteun. De Commissie zal er in het bijzonder op toezien dat moet worden voorkomen dat deze richtsnoeren worden gebruikt om beleidsdoelstellingen na te streven waarop vooral andere kaderregelingen, richtsnoeren en verordeningen inzake staatssteun betrekking hebben.
19. Deze richtsnoeren laten andere soorten financiële instrumenten onverlet dan die waarop deze richtsnoeren betrekking hebben, zoals instrumenten voor de effectisering van bestaande leningen, waarvan de beoordeling zal plaatsvinden op basis van de relevante staatssteunregels.
20. De Commissie zal de in deze richtsnoeren uiteengezette beginselen alleen toepassen op risicofinancieringsmaatregelen. Zij zullen niet worden toegepast op ad-hocmaatregelen waarbij risicofinancieringssteun aan individuele ondernemingen wordt verschaft, tenzij het gaat om maatregelen die zijn bedoeld om een specifiek alternatief handelsplatform te ondersteunen.
21. Belangrijk daarbij is dat risicofinancieringssteunmaatregelen via financiële intermediairs of alternatieve handelsplatforms ten uitvoer moeten worden gelegd, behalve in het geval van fiscale prikkels met betrekking tot directe investeringen in aanmerking komende ondernemingen. Daarom valt een maatregel waarbij de lidstaat of een overheidsinstantie directe investeringen in ondernemingen doet zonder dat dit soort intermediaire structuren daarbij betrokken zijn, niet onder de regels voor

³¹ Verordening (EU) nr. 1407/2013 van de Commissie van 18 december 2013 betreffende de toepassing van de artikelen 107 en 108 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie op de-minimissteun (PB L 352 van 24.12.2013, blz. 1); Verordening (EU) nr. 1408/2013 van de Commissie van 18 december 2013 inzake de toepassing van de artikelen 107 en 108 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie op de-minimissteun in de landbouwsector (PB L 352 van 24.12.2013, blz. 9); Verordening (EU) nr. 717/2014 van de Commissie van 27 juni 2014 inzake de toepassing van de artikelen 107 en 108 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie op de-minimissteun in de visserij- en aquacultuursector (PB L 190 van 28.6.2014, blz. 45).

risicofinancieringssteun van de algemene groepsvrijstellingsverordening en van deze richtsnoeren.

22. In het licht van hun langere staat van dienst en hogere zekerheidsstelling is de Commissie van oordeel dat grote ondernemingen in de regel geen vergelijkbare moeilijkheden ondervinden om toegang te krijgen tot financiering als kmo's, en dus niet in aanmerking komen voor risicofinancieringssteun krachtens deze richtsnoeren. Uitzonderlijk kan een risicofinancieringsmaatregel ten voordele van grote ondernemingen in het kader van deze richtlijnen toch als verenigbaar worden beschouwd, als hij gericht is op kleine midcapondernemingen, in overeenstemming met deel 4.2.2.1.a, of innovatieve midcapondernemingen die onderzoeks- en ontwikkelings- en innovatieprojecten uitvoeren in overeenstemming met deel 4.2.2.1.b.
23. Ondernemingen die zijn toegelaten tot de officiële notering van een gereguleerde markt kunnen niet met risicofinancieringssteun krachtens deze richtsnoeren worden ondersteund, omdat het feit dat zij genoteerd zijn, aantoonst dat zij in staat zijn particuliere financiering aan te trekken.
24. Risicofinancieringssteun zonder enige deelneming van particuliere investeerders zal niet verenigbaar worden verklaard volgens deze richtsnoeren. In dergelijke gevallen zou de lidstaat alternatieve beleidsopties in overweging moeten nemen die geschikter kunnen zijn om dezelfde doelstellingen en resultaten te bereiken, zoals regionale investeringssteun of starterssteun overeenkomstig de algemene groepsvrijstellingsverordening.
25. Risicofinancieringssteun waarbij de particuliere investeerders geen significant risico dragen en/of de voordelen volledig ten goede komen aan de particuliere investeerders, zal niet verenigbaar worden verklaard volgens deze richtsnoeren. Het delen van de risico's en beloningen is volgens deze richtsnoeren een noodzakelijke voorwaarde om de financiële blootstelling van de staat te beperken en een redelijk rendement voor de staat te verzekeren.
26. Onverminderd het recht om risicofinancieringssteun te verlenen ten behoeve van vervangingskapitaal in de zin van de algemene groepsvrijstellingsverordening, mag risicofinancieringssteun volgens deze richtsnoeren niet worden gebruikt ter ondersteuning van buy-outs.
27. Risicofinancieringssteun zal niet als verenigbaar met de interne markt worden beschouwd volgens deze richtsnoeren, wanneer de steun wordt toegekend aan:
 - (a) ondernemingen in moeilijkheden in de zin van de richtsnoeren inzake reddings- en herstructureringssteun aan niet-financiële ondernemingen in moeilijkheden³². Evenwel zullen, voor de toepassing van deze richtsnoeren, kmo's die sinds hun registratie minder dan tien jaar op een markt actief zijn³³

³² Mededeling van de Commissie – “Richtsnoeren voor reddings- en herstructureringssteun aan niet-financiële ondernemingen in moeilijkheden” (PB C 249 van 31.7.2014, blz. 1).

³³ Tenzij zij de activiteiten van een andere onderneming hebben overgenomen of door een fusie zijn opgericht; in dat geval omvat de periode van tien jaar ook de activiteiten van die onderneming of de gefuseerde ondernemingen. Voor in aanmerking komende ondernemingen die zich niet hoeven te laten registreren, wordt de periode van tien jaar om in aanmerking te komen, geacht aan te vangen op het

en in aanmerking komen voor risicofinancieringsinvesteringen na een boekenonderzoek door de geselecteerde financiële intermediair, niet worden beschouwd als ondernemingen in moeilijkheden, tenzij tegen deze ondernemingen een insolventieprocedure loopt of zij volgens het nationale recht voldoen aan de criteria om, op verzoek van hun schuldeisers, aan een collectieve insolventieprocedure te worden onderworpen;

- (b) ondernemingen die onrechtmatige staatssteun hebben ontvangen die nog niet volledig is terugbetaald.
28. De Commissie zal deze richtsnoeren niet toepassen op steun voor activiteiten die verband houden met de uitvoer naar derde landen of lidstaten, dat wil zeggen steun die rechtstreeks is gerelateerd aan de uitgevoerde hoeveelheden, de oprichting en de exploitatie van een distributienet of andere lopende uitgaven in verband met activiteiten op het gebied van de uitvoer, alsmede steun die afhangt van het gebruik van binnenlandse in plaats van ingevoerde goederen.
29. Bij risicofinancieringsmaatregelen gaat het vaak om ingewikkelde constructies die stimulansen bieden aan een bepaalde categorie marktdeelnemers (investeerders) om risicofinanciering ter beschikking te stellen aan een andere categorie marktdeelnemers (in aanmerking komende ondernemingen). Afhankelijk van de vormgeving van de maatregel, en zelfs wanneer het de bedoeling van de overheid is om alleen de laatstgenoemde groep te begunstigen, kunnen ondernemingen op één van beide of op beide niveaus begunstigen van staatssteun zijn. Bovendien zijn bij risicofinancieringsmaatregelen meestal een of meer financiële intermediairs betrokken die misschien losstaan van de investeerders en de uiteindelijk begunstigde ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd. In dergelijke gevallen moet tevens worden onderzocht of de financiële intermediair geacht kan worden voordeel te halen uit staatssteun. Enigerlei steun aan de financiële intermediair moet worden beperkt door het in deze richtsnoeren beschreven voordeel aan de eindbegunstigden door te geven. Het feit dat financiële intermediairs hun activa kunnen vermeerderen en hun beheerders hun omzet via hun provisies kunnen vergroten, wordt slechts als een secundair economisch effect van de steunmaatregel beschouwd, en niet als een voordeel dat door de steun aan de financiële intermediairs of hun beheerders is verkregen. Indien echter de risicofinancieringsmaatregel dusdanig is vormgegeven dat de secundaire effecten worden doorgegeven aan vooraf aangewezen identificeerbare financiële intermediairs of groepen van financiële intermediairs, zullen deze financiële intermediairs geacht worden een indirect voordeel te genieten.

tijdstip dat de onderneming haar economische activiteiten aanvangt dan wel op het tijdstip dat de onderneming belastingplichtig wordt voor haar economische activiteiten, als dat eerder is.

2.2. Definities

30. In deze richtsnoeren wordt verstaan onder:

- (1) “alternatief handelsplatform”: een multilaterale handelsfaciliteit (Multilateral Trading Facility — MTF) in de zin van artikel 4, lid 1, punt 22, van Richtlijn 2014/65/EU, waarbij ten minste 50 % van de financiële instrumenten die tot de handel zijn toegelaten, is uitgegeven door kmo's;
- (2) “buy-out”: transactie waarbij ten minste een controlebelang in het aandelenkapitaal van een onderneming van de bestaande aandeelhouders wordt verworven met het oog op de overname van haar activa en activiteiten;
- (3) “in aanmerking komende onderneming”: een kmo, een kleine midcaponderneming of een innovatieve midcaponderneming;
- (4) “met het beheer belaste entiteit”: de Europese Investeringsbank, het Europees Investeringsfonds, een internationale financiële instelling waarin een lidstaat aandeelhouder is, een in een lidstaat gevestigde financiële instelling die een openbaar belang nastreeft onder toezicht van een overheid, een publiekrechtelijk lichaam of een privaatrechtelijk lichaam met een publieke taak. De met het beheer belaste entiteit kan worden gekozen of rechtstreeks worden aangewezen overeenkomstig de bepalingen van Richtlijn 2014/24/EU van het Europees Parlement en de Raad³⁴ of overeenkomstig artikel 38, lid 4, punt b), iii), van Verordening (EU) nr. 1303/2013 van het Europees Parlement en de Raad³⁵;
- (5) “investering in de vorm van eigen vermogen”: het verschaffen aan een onderneming van kapitaal, dat direct of indirect wordt geïnvesteerd in ruil voor eigenaarschap van een overeenkomstig deel van die onderneming;
- (6) “evaluatieplan”: een document dat een of meer steunregelingen bestrijkt en ten minste de volgende elementen bevat: de te evalueren doelstellingen, de evaluatievragen, de resultaatindicatoren, de geplande methode voor de uitvoering van de evaluatie, de vereisten inzake gegevensverzameling, het voorgestelde tijdschema voor de evaluatie met inbegrip van de datum van indiening van de tussentijdse en de definitieve evaluatieverslagen, de beschrijving van de onafhankelijke instantie die de evaluatie zal uitvoeren of de criteria die zullen worden gebruikt voor de selectie ervan, en de nadere bepalingen om de evaluatie openbaar te maken;

³⁴ Richtlijn 2014/24/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 februari 2014 betreffende het plaatsen van overheidsopdrachten en tot intrekking van Richtlijn 2004/18/EG (PB L 94 van 28.3.2014, blz. 65).

³⁵ Verordening (EU) nr. 1303/2013 van het Europees Parlement en de Raad houdende gemeenschappelijke bepalingen inzake het Europees Fonds voor regionale ontwikkeling, het Europees Sociaal Fonds, het Cohesiefonds, het Europees Landbouwfonds voor plattelandsontwikkeling en het Europees Fonds voor maritieme zaken en visserij en algemene bepalingen inzake het Europees Fonds voor regionale ontwikkeling, het Europees Sociaal Fonds, het Cohesiefonds en het Europees Fonds voor maritieme zaken en visserij, en tot intrekking van Verordening (EG) nr. 1083/2006 van de Raad (PB L 347 van 20.12.2013, blz. 320). [Reference to be updated once new Common Provisions Regulation has been adopted.]

- (7) “uittreding” (exit): liquidatie van een deelneming door een financiële intermediair of een investeerder, met inbegrip van trade sale, afschrijvingen, terugbetaling van aandelen/leningen, verkoop aan een andere financiële intermediair of andere investeerder, verkoop aan een financiële instelling en verkoop via een openbare aanbidding, met inbegrip van een eerste openbare aanbidding (IPO);
- (8) “redelijk rendement” (Fair Rate of Return of FRR): de verwachte interne opbrengstvoet (IRR) die gelijkwaardig is aan de risicogewogen disconteringvoet waarin de risicograad van de investering en de aard en omvang van het kapitaal dat particuliere investeerders willen investeren, tot uiting komt;
- (9) “uiteindelijke begunstigde”: een in aanmerking komende onderneming die een investering heeft ontvangen in het kader van risicofinancieringssteun van de overheid;
- (10) “financieel intermediair”: een financiële instelling, ongeacht de vorm en eigendomsstructuur ervan, waaronder dakfondsen, particuliere investeringsfondsen, publieke investeringsfondsen, banken, microfinancieringsinstellingen en waarborgmaatschappijen;
- (11) “eerste commerciële verkoop”: de eerste verkoop door een onderneming op een product- of dienstenmarkt, met uitsluiting van beperkte verkopen om de markt te testen;
- (12) “first-loss-tranche”: de meest junior risicotranche die het hoogste verliesrisico draagt, bestaande uit de verwachte verliezen van de doelportefeuille;
- (13) “vervolginvestering”: verdere investering in een onderneming na één of meerdere voorafgaande risicofinancieringsinvesteringsrondes;
- (14) “dakfondsen”: fonds dat belegt in of middelen bijdraagt aan andere fondsen in plaats van rechtstreeks in of aan ondernemingen of financiële activa zoals aandelen of obligaties;
- (15) “garantie”: een schriftelijke aansprakelijkheidsverklaring voor het geheel of een deel van nieuw geproduceerde risicofinancieringskrediettransacties zoals schuld- of leasinginstrumenten, alsmede quasi-eigenvermogensinstrumenten;
- (16) “garantieplafond”: de maximale blootstelling van een publieke investeerder, uitgedrukt als een percentage van de totale investeringen in een gegarandeerde portefeuille;
- (17) “garantiepercentage”: het percentage van de dekking door een publieke investeerder van de verliezen op elke individuele transactie die in het kader van de risicofinancieringssteunmaatregel in aanmerking komt;
- (18) “onafhankelijke particuliere investeerder”: een particuliere investeerder die geen aandeelhouder is van de in aanmerking komende onderneming waarin hij investeert, met inbegrip van business angels en financiële instellingen, ongeacht hun eigendomsstructuur, voor zover zij het volledige risico van hun investering dragen. Bij de oprichting van een nieuwe onderneming worden alle

particuliere investeerders, met inbegrip van de oprichters, beschouwd als onafhankelijk van die onderneming;

- (19) “innovatieve midcaponderneming”: een midcaponderneming die tevens een “innovatieve onderneming” is in de zin van de algemene groepsvrijstellingsverordening, of die onlangs van de Europese Innovatieraad een kwaliteitskeurmerk heeft gekregen overeenkomstig het Horizon 2020-werkprogramma 2018-2020³⁶ of overeenkomstig artikel 1, lid 19, en artikel 11, lid 2, van de Horizon Europa-verordening³⁷, of die onlangs een investering van het Fonds van de Europese Innovatieraad heeft ontvangen, zoals een investering in het kader van het acceleratieprogramma als bedoeld in artikel 43, lid 6, van de Horizon Europa-verordening[reference to be updated once adopted];
- (20) “hefboom voor particuliere middelen”: de mate waarin overheidsinvesteringen extra investeringen uit particuliere bronnen aantrekken;
- (21) “leninginstrument”: een overeenkomst die de kredietgever verplicht een overeengekomen geldbedrag voor een overeengekomen termijn ter beschikking te stellen aan de kredietnemer en waarbij de kredietnemer verplicht is dat bedrag binnen de overeengekomen termijn terug te betalen. Dit instrument kan de vorm aannemen van leningen en andere financieringsinstrumenten met inbegrip van leasing, die de leninggever een overheersend bestanddeel van minimumopbrengst bieden;
- (22) “midcaponderneming”: een onderneming met niet meer dan 1 500 werknemers, berekend overeenkomstig de artikelen 3, 4 en 5 van bijlage I bij de algemene groepsvrijstellingsverordening, die niet voldoet aan de criteria om als kmo te worden beschouwd. Voor de toepassing van deze richtsnoeren worden entiteiten als één onderneming beschouwd wanneer aan een van de in artikel 3, lid 3, van bijlage I bij de algemene groepsvrijstellingsverordening genoemde voorwaarden is voldaan;
- (23) “natuurlijke persoon”: een persoon niet zijnde een rechtspersoon die geen onderneming is in de zin van artikel 107, lid 1, van het Verdrag;
- (24) “nieuw krediet” : een nieuw gesloten leninginstrument ten behoeve van de financiering van nieuwe investeringen of werkkapitaal, met uitsluiting van de herfinanciering van i) bestaande kredieten of ii) andere vormen van financiering;
- (25) “investeringen in de vorm van quasi-eigen vermogen”: een categorie financiering tussen eigen vermogen en vreemd vermogen in, waaraan een hoger risico verbonden is dan aan senior schuld en een lager risico dan aan gewoon eigen vermogen en waarvan het rendement voor de houder ervan overwegend is gebaseerd op de winst of het verlies van de onderliggende doelonderneming en die bij wanbetaling niet gedekt is. Investeringen in de vorm van quasi-eigen vermogen kunnen zijn gestructureerd als schuld, die niet

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

³⁷ Zie voetnoot 24.

gegarandeerd en achtergesteld is, met inbegrip van mezzanineschuld, en in sommige gevallen converteerbaar is in eigen vermogen, dan wel als preferent eigen vermogen;

- (26) “vervangingskapitaal”: de aankoop van bestaande aandelen in een onderneming van een vroegere investeerder of aandeelhouder;
- (27) “risicofinancieringsinvestering”: investeringen in eigen vermogen en quasi-eigen vermogen, leningen (met inbegrip van leases), garanties, of een mix daarvan, aan in in aanmerking komende ondernemingen teneinde nieuwe investeringen te doen, met uitsluiting van volledig particuliere investeringen tegen marktvoorwaarden die buiten het toepassingsgebied van de relevante staatssteunmaatregel vallen;
- (28) “kleine of middelgrote onderneming” of “kmo”: een onderneming die voldoet aan de in bijlage I bij de algemene groepsvrijstellingsverordening beschreven voorwaarden;
- (29) “kleine midcaponderneming”: een midcaponderneming met niet meer dan 499 werknemers, berekend overeenkomstig de artikelen 3, 4 en 5 van bijlage I bij de algemene groepsvrijstellingsverordening, en waarvan de jaaromzet 100 miljoen EUR niet overschrijdt of het jaarlijkse balanstotaal 86 miljoen EUR niet overschrijdt.
- (30) “totale financiering”: het totale maximumbedrag dat in het kader van een risicofinancieringssteunmaatregel in één of meer risicofinancieringsronden, met inbegrip van vervolginvesteringen, in een in aanmerking komende onderneming wordt geïnvesteerd, met uitsluiting van volledig particuliere investeringen tegen marktvoorwaarden die buiten het toepassingsgebied van de risicofinancieringssteunmaatregel vallen.

3. AAN TE MELDEN RISICOFINANCIERINGSSTEUN

- 31. Overeenkomstig artikel 108, lid 3, van het Verdrag moeten de lidstaten risicofinancieringsmaatregelen aanmelden die i) staatssteun vormen in de zin van artikel 107, lid 1, van het Verdrag (met name maatregelen die niet aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie voldoen³⁸ en buiten het toepassingsgebied van de de-minimisverordeningen vallen), en ii) niet alle voorwaarden voor risicofinancieringssteun van de algemene groepsvrijstellingsverordening vervullen. De Commissie beoordeelt of die maatregelen verenigbaar zijn met de interne markt overeenkomstig artikel 107, lid 3, punt c), van het Verdrag. Deze richtsnoeren hebben met name betrekking op risicofinancieringsmaatregelen die met grote waarschijnlijkheid verenigbaar zijn met artikel 107, lid 3, punt c), van het Verdrag mits zij voldoen aan een aantal

³⁸

Volgens het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie vormen economische transacties geen staatssteun als zij worden verricht door overheidsinstanties of ondernemingen conform normale marktvoorwaarden en zij hun tegenpartij geen voordeel opleveren. Voor meer richtsnoeren hierover, zie de mededeling van de Commissie betreffende het begrip “staatssteun” in de zin van artikel 107, lid 1, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (zie voetnoot 30).

voorwaarden die in deel 4 van deze richtsnoeren nader zullen worden toegelicht. Dergelijke maatregelen vallen onder een of beide van de volgende categorieën.

32. De eerste categorie omvat risicofinancieringsmaatregelen gericht op ondernemingen die niet voldoen aan **alle voorwaarden om** voor toepassing van de algemene groepsvrijstellingsverordening **in aanmerking te komen**. Tot deze categorie behoren met name maatregelen die op de volgende ondernemingen zijn gericht:
- (a) kleine midcapondernemingen;
 - (b) innovatieve midcapondernemingen;
 - (c) ondernemingen die de initiële risicofinancieringsinvestering meer dan tien jaar na hun registratie ontvangen³⁹;
 - (d) ondernemingen die een totale risicofinancieringsinvestering nodig hebben voor een bedrag dat het in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde bedrag overschrijdt;
 - (e) alternatieve handelsplatforms die niet aan de voorwaarden van de algemene groepsvrijstellingsverordening voldoen.
33. De tweede categorie wordt gevormd door maatregelen waarvan de **vormgevingsparameters** afwijken van die uit de algemene vrijstellingsverordening. Tot deze categorie behoren met name de volgende gevallen:
- (a) financiële instrumenten waarbij de inbreng van de particuliere investeerders kleiner is dan de in de algemene groepsvrijstellingsverordening bepaalde percentages;
 - (b) financiële instrumenten met vormgevingsparameters die de in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde plafonds overschrijden;
 - (c) financiële instrumenten niet zijnde garanties waar bij de selectie van financiële intermediairs, investeerders of fondsbeheerders de voorkeur wordt gegeven aan bescherming tegen potentiële verliezen (neerwaartse bescherming) boven prioritair rendement uit winst (opwaartse prikkels);
 - (d) fiscale prikkels voor zakelijke investeerders, met inbegrip van financiële intermediairs of beheerders daarvan die als mede-investeerders optreden.
34. Tenzij in deze richtsnoeren anders is bepaald, houdt de Commissie bij haar beoordeling van de categorieën aan te melden maatregelen als bedoeld in de punten 32 en 33 rekening met alle verenigbaarheidsvoorwaarden die van toepassing zijn op risicofinancieringssteun in het kader van de algemene groepsvrijstellingsverordening.

4. VERENIGBAARHEIDSBEOORDELING VAN RISICOFINANCIERINGSSTEUN

35. Op grond van artikel 107, lid 3, punt c), van het Verdrag kan de Commissie steun als verenigbaar met de interne markt beschouwen als deze is bedoeld om de ontwikkeling van bepaalde vormen van economische bedrijvigheid binnen de Unie te vergemakkelijken, mits de voorwaarden waaronder het handelsverkeer plaatsvindt,

³⁹ Voor de toepassing van dit beginsel in een aantal specifieke omstandigheden, zie voetnoot 33.

daardoor niet zodanig worden veranderd dat het gemeenschappelijk belang wordt geschaad.

36. In dit deel verduidelijkt de Commissie hoe zij de verenigbaarheid van risicofinancieringssteunmaatregelen waarvoor overeenkomstig artikel 108, lid 3, van het Verdrag de aanmeldingsverplichting geldt, zal beoordelen. Meer bepaald zal de Commissie, om te beoordelen of een risicofinancieringssteunmaatregel als verenigbaar met de interne markt kan worden beschouwd, nagaan of de steunmaatregel de ontwikkeling van een bepaalde economische activiteit vergemakkelijkt (eerste voorwaarde) en de voorwaarden waaronder het handelsverkeer plaatsvindt niet zodanig verandert dat het gemeenschappelijk belang wordt geschaad (tweede voorwaarde).
37. Om te bepalen of aan de eerste voorwaarde is voldaan, namelijk of de steun de ontwikkeling van een economische activiteit vergemakkelijkt, zal de Commissie de volgende aspecten in aanmerking nemen:
- (a) *identificatie van de gesteunde economische activiteit* (zie deel 4.1.1);
 - (b) *stimulerend effect*: nagaan of de steun het gedrag van de betrokken ondernemingen zodanig verandert dat zij bijkomende activiteiten ondernemen die zij zonder de steun niet zouden verrichten, dan wel in beperktere mate of op een andere wijze of locatie zouden verrichten (zie deel 4.1.2);
38. Om te bepalen of aan de tweede voorwaarde is voldaan, namelijk of de steun de voorwaarden waaronder het handelsverkeer plaatsvindt, niet zodanig verandert dat het gemeenschappelijk belang wordt geschaad, zal de Commissie de volgende aspecten in aanmerking nemen:
- (a) *noodzaak van overheidsmaatregelen*: de steunmaatregel moet leiden tot een wezenlijke verbetering die de markt niet op eigen kracht tot stand kan brengen, door bijvoorbeeld een einde te maken aan marktfalen of een andere relevante belemmering voor het verstrekken van risicofinanciering, met inbegrip van bijvoorbeeld regionale ongelijkheden bij de toegang tot financiering (zie deel 4.2.2);
 - (b) *geschiktheid van de steunmaatregel*: de voorgestelde staatssteunmaatregel moet een geschikt beleidsinstrument zijn om het doel te verwezenlijken (zie deel 4.2.3);
 - (c) *evenredigheid van de steun (steun beperkt tot het minimum)*: het steunbedrag en de steunintensiteit moeten beperkt blijven tot het minimum dat nodig is om de ondernemingen aan te zetten tot de bijkomende investering of activiteit (deel 4.2.4);
 - (d) *vermijden van ongewenste negatieve effecten van risicofinancieringssteun op de mededinging en het handelsverkeer*: de negatieve effecten moeten beperkt zijn en mogen niet zwaarder wegen dan de positieve effecten van de steun (zie deel 4.2.5);
 - (e) *transparantie van de steun*: de lidstaten, de Commissie, de marktdeelnemers en het publiek moeten gemakkelijk toegang kunnen krijgen tot alle betreffende besluiten en relevante informatie over de op grond van die besluiten verleende steun (zie deel 4.2.6).

39. De volledige afwegingstoets kan voor bepaalde categorieën steunregelingen verder afhankelijk worden gesteld van de eis dat een evaluatie achteraf wordt uitgevoerd, zoals die in deel 5 wordt beschreven. In dergelijke gevallen kan de Commissie de looptijd van die regelingen beperken, met een mogelijkheid om nadien de verlenging daarvan opnieuw aan te melden.
40. Indien een steunmaatregel, de daaraan gekoppelde voorwaarden (zoals de financieringsmethode wanneer die integrerend deel uitmaakt van de staatssteunmaatregel) of de gefinancierde activiteit leiden tot een schending van het Unierecht, kan de steun niet met de interne markt verenigbaar worden verklaard⁴⁰. Dergelijke schendingen omvatten onder meer, maar zijn niet beperkt tot:
- (a) aan de steun de verplichting verbinden om binnenlands geproduceerde goederen of binnenlandse diensten te gebruiken;
 - (b) aan de steun de verplichting verbinden voor financiële intermediairs, hun beheerders of eindbegunstigden om hun hoofdkantoor op het grondgebied van de betrokken lidstaat te hebben of het daar naartoe te verplaatsen, daarbij inbreuk makend op artikel 49 van het Verdrag inzake de vrijheid van vestiging⁴¹;
 - (c) aan de steun voorwaarden verbinden die inbreuk maken op artikel 63 van het Verdrag inzake het vrije verkeer van kapitaal.

4.1. Eerste voorwaarde: de steun vergemakkelijkt de ontwikkeling van een economische activiteit

4.1.1. Identificatie van de ondersteunde economische activiteit

41. In de meeste gevallen hebben risicofinancieringssteunmaatregelen betrekking op ondernemingen uit een breed scala aan economische sectoren. Deze maatregelen helpen ervoor te zorgen dat bepaalde kmo's en midcapondernemingen toegang hebben tot het bedrag en de vorm van financiering die nodig zijn om hun economische activiteiten uit te voeren of verder te ontwikkelen. De Commissie zal daarom bepalen welk soort ondernemingen (kmo's, kleine midcapondernemingen of innovatieve midcapondernemingen) en sectoren onder de risicofinancieringssteunmaatregel vallen.

4.1.2. Stimulerend effect

42. Risicofinancieringssteun kan alleen met de interne markt verenigbaar worden verklaard indien deze een stimulerend effect heeft. De Commissie is van mening dat steun zonder stimulerend effect de ontwikkeling van de betrokken economische activiteit niet bevordert.

⁴⁰ Zie de arresten van het Hof van Justitie van 19 september 2000, Duitsland/Commissie, C-156/98, ECLI:EU:C:2000:467, punt 78, van 22 december 2008, Régie Networks, C-333/07, ECLI:EU:C:2008:764, punten 94-116, van 15 april 2008, Nuova Agricast, C-390/06, ECLI:EU:C:2008:224, punten 50-51, en van 22 september 2020, Oostenrijk/Commissie, C-594/18 P, ECLI:EU:C:2020:742, punt 44.

⁴¹ Deze bepaling geldt onverminderd het vereiste dat financiële intermediairs of hun beheerders over de nodige vergunningen moeten beschikken om in de betrokken lidstaat investeringen te doen en beheersactiviteiten uit te voeren, of dat de uiteindelijke begunstigden over een vestiging op diens grondgebied moeten beschikken en daar economische activiteiten moeten verrichten.

43. Er is sprake van een stimulerend effect als de steun de begunstigde van de steun ertoe aanzet om zijn gedrag te wijzigen door activiteiten te ontplooiën die hij als gevolg van marktfalen zonder de steun niet of slechts in beperktere mate zou ontplooiën. Op het niveau van de in aanmerking komende ondernemingen speelt een stimulerend effect wanneer de steun ervoor zorgt dat de uiteindelijke begunstigde financiering kan krijgen die anders in die vorm, in die omvang of op dat tijdstip niet beschikbaar zou zijn.
44. Risicofinancieringsmaatregelen moeten marktinvesteerders prikkelen om potentieel levensvatbare in aanmerking komende ondernemingen meer financiering dan momenteel beschikbaar is te verschaffen en/of extra risico's aan te gaan. Een risicofinancieringsmaatregel wordt geacht een stimulerend effect te hebben wanneer deze investeringen vanuit de markt mobiliseert zodat de totale financiering die aan de in aanmerking komende ondernemingen ter beschikking wordt gesteld, het budget van de maatregel overstijgt. Een cruciaal criterium dat bij de selectie van financiële intermediairs en fondsbeheerders moet worden toegepast, is daarom hun vermogen om aanvullend particulier kapitaal aan te trekken.
45. Indien gefinancierde schuldinstrumenten worden gebruikt om bestaande kredieten te herfinancieren, worden zij niet geacht een stimulerend effect te hebben, zodat steunelementen in dergelijke instrumenten niet als verenigbaar met deze richtsnoeren kunnen worden beschouwd.
46. De beoordeling van het stimulerende effect houdt nauw verband met de beoordeling van de noodzaak van overheidsmaatregelen die in deel 4.2.2 werd besproken. Voorts is de vraag of de maatregel een hefboom kan zijn voor particuliere middelen, uiteindelijk afhankelijk van de vormgeving van de maatregel met betrekking tot het evenwicht van risico's en beloningen tussen publieke en particuliere financiers, wat ook nauw samenhangt met de vraag of de vormgeving van de staatssteunmaatregel geschikt is (zie deel 4.2.3). Als de noodzaak van de overheidsmaatregel correct is vastgesteld en de maatregel passend is vormgegeven, kan dus worden aangenomen dat er sprake is van een stimulerend effect.
- 4.2. Tweede voorwaarde: geen zodanig negatieve effecten op mededinging en de voorwaarden waaronder het handelsverkeer plaatsvindt dat zij het gemeenschappelijk belang schaden**
47. Artikel 107, lid 3, punt c), van het Verdrag bepaalt dat de Commissie steunmaatregelen om de ontwikkeling van bepaalde vormen van economische bedrijvigheid of van bepaalde regionale economieën te vergemakkelijken, verenigbaar kan verklaren *“mits de voorwaarden waaronder het handelsverkeer plaatsvindt daardoor niet zodanig worden veranderd dat het gemeenschappelijk belang wordt geschaad”*.
48. De beoordeling van de negatieve effecten op de interne markt omvat complexe economische en sociale beoordelingen. De Commissie zal in dit deel van de richtsnoeren uiteenzetten hoe zij voornemens is haar discretionaire bevoegdheid uit te oefenen bij de uitvoering van de beoordeling volgens de tweede voorwaarde van de verenigbaarheidsbeoordeling.
49. Een steunmaatregel leidt per definitie tot verstoring van de mededinging en beïnvloedt het handelsverkeer tussen de lidstaten. Om echter vast te stellen of de

verstorende effecten van de steun tot het minimum beperkt blijven, zal de Commissie nagaan of de steun noodzakelijk (zie deel 4.2.2), geschikt (zie deel 4.2.3) en evenredig (zie deel 4.2.4) is. Hiertoe vereist de Commissie dat de lidstaten bewijsmateriaal indienen in de vorm van een beoordeling vooraf zoals beschreven in deel 4.2.1.

50. Vervolgens zal de Commissie de resterende negatieve effecten van de betrokken risicofinancieringssteun op de mededinging en de voorwaarden waaronder het handelsverkeer plaatsvindt, beoordelen. Meer in het bijzonder kan steun op het gebied van risicofinanciering leiden tot verdringing van particuliere beleggers, verstorende effecten op het niveau van financiële intermediairs, specifieke productmarktverstoringen en verplaatsingseffecten. De Commissie zal dergelijke resterende negatieve effecten van de steun op de mededinging en het handelsverkeer beoordelen en afwegen tegen de positieve effecten van de steun (zie deel 4.2.5). Als de positieve effecten groter zijn dan de negatieve, zal de Commissie de steun verenigbaar verklaren.
51. Tot slot zal de Commissie erop toezien dat de steun aan de transparantievereisten voldoet (zie deel 4.2.6).
- 4.2.1. *Basiselementen van de beoordeling vooraf die de lidstaat bij de Commissie moet indienen*
52. Staatssteun kan alleen worden gerechtvaardigd als die steun kan zorgen voor een wezenlijke ontwikkeling die de markt niet op eigen kracht tot stand kan brengen, bijvoorbeeld door een einde te maken aan marktfalen of een andere relevante belemmering voor het verstrekken van de risicofinanciering of investeringen.
53. Staatssteun kan **noodzakelijk** zijn om de verstrekking van risicofinanciering te vergroten in een situatie waarin de markt op zichzelf geen doeltreffend resultaat oplevert. De Commissie is van oordeel dat er geen sprake is van algemeen marktfalen ten aanzien van de toegang van kmo's of midcapondernemingen tot financiering, maar slechts van marktfalen ten aanzien van bepaalde groepen kmo's en sommige soorten midcapondernemingen, met name ten gevolge van de specifieke economische context van de betrokken lidstaat.
54. De algemene groepsvrijstellingsverordening bepaalt de voorwaarden waaronder risicofinancieringsmaatregelen worden geacht bedoeld te zijn om marktfalen aan te pakken met passende en evenredige middelen, en tegelijk een stimulerend effect te hebben en verstoringen van de mededinging te beperken. Maatregelen die aan deze voorwaarden voldoen, hoeven niet te worden aangemeld en worden als verenigbaar met de interne markt beschouwd.
55. Risicofinancieringsmaatregelen die buiten het toepassingsgebied van de algemene groepsvrijstellingsverordening vallen, moeten worden aangemeld zodat de Commissie onder meer kan beoordelen of er sprake is van marktfalen of een andere relevante belemmering voor het verstrekken van risicofinanciering. Daarom moeten de lidstaten het bestaan aantonen van specifiek marktfalen of een andere relevante belemmering die verder gaat dan het wettelijke vermoeden waarop de algemene groepsvrijstellingsverordening is gebaseerd. Bovendien moet de voorgestelde risicofinancieringsmaatregel voldoen aan de verenigbaarheidscriteria van deze

richtsnoeren. Daartoe dient de lidstaat bij de Commissie een diepgaande beoordeling vooraf of, indien nodig, een reeks beoordelingen in.

56. De diepgaande beoordeling vooraf moet gebaseerd zijn op objectief en actueel bewijsmateriaal en op beschikbare beste praktijken en methodologieën (zoals deskresearch, interviews, online-enquêtes, passende kwantitatieve methoden). Voor zover mogelijk moet het bewijs vervolgens worden getrianguleerd en op een wederzijds versterkende manier worden gebruikt ter ondersteuning van de conclusies van de beoordeling vooraf. De beoordeling vooraf moet dateren van ten hoogste drie jaar voorafgaand aan de kennisgeving van de risicofinancieringsmaatregel en bij voorkeur zijn uitgevoerd door een onafhankelijke deskundige. Bij de beoordeling vooraf moet ook rekening worden gehouden met de lessen die zijn getrokken uit soortgelijke instrumenten en eerdere beoordelingen vooraf die de lidstaat heeft uitgevoerd. Bij het opstellen van de beoordeling vooraf kunnen lidstaten gebruik maken van de bestaande reeks bewijzen, voor zover dat relevant is, om het marktfalen aan te tonen. De beoordeling vooraf moet gericht zijn op het specifieke soort risicofinanciering (bv. eigen vermogen of achtergestelde schuld) waarvoor een steunmaatregel wordt voorgesteld.
57. De voorgestelde risicofinancieringssteunmaatregel moet **geschikt** zijn om de beoogde doelstelling van de steun te verwezenlijken. Daarom moeten in de beoordeling vooraf de bestaande en, indien mogelijk, ook de geplande acties worden geanalyseerd die op hetzelfde vastgestelde marktfalen of een andere relevante belemmering voor het verstrekken van risicofinanciering zijn gericht, waarbij rekening moet worden gehouden met de doeltreffendheid en doelmatigheid van andere beleidsinstrumenten. De lidstaat moet aantonen dat het vastgestelde marktfalen of de andere relevante belemmering niet adequaat kan worden aangepakt door andere beleidsinstrumenten die geen staatssteun inhouden noch met maatregelen die binnen het toepassingsgebied van de algemene groepsvrijstellingsverordening vallen.
58. Staatssteun moet **evenredig** zijn in verhouding tot het marktfalen of de andere relevante belemmering die de steun wil aanpakken om de betrokken beleidsdoelstellingen te verwezenlijken. Steun om de risicofinanciering te verhogen, moet daarom beperkt blijven tot het strikte minimum dat noodzakelijk is om het marktfalen of de andere relevante belemmering aan te pakken die in de beoordeling vooraf is vastgesteld, zonder dat de begunstigden ervan ongewenste voordelen krijgen. Voor risicofinancieringsinvesteringen die het in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde maximum per in aanmerking komende onderneming overschrijden, moet de beoordeling vooraf de evenredigheid van de steunmaatregel nader toelichten, zoals in de punten 63 en 64 wordt uiteengezet.
59. Als de risicofinancieringsmaatregel gedeeltelijk uit het Europees Fonds voor regionale ontwikkeling, het Europees Sociaal Fonds en/of het Cohesiefonds wordt gefinancierd, kan de lidstaat besluiten gebruik te maken van (delen van) de beoordeling vooraf die is opgesteld overeenkomstig artikel 37, lid 2, van Verordening (EU) 1303/2013 van het Europees Parlement en de Raad. De Commissie zal vervolgens beoordelen of het verstrekte bewijsmateriaal aan de vereisten van deze richtsnoeren voldoet. Als de risicofinancieringsmaatregel geheel of gedeeltelijk wordt gebruikt ter ondersteuning van ondernemingen waaraan onlangs

door de Europese Innovatieraad⁴² een kwaliteitskeurmerk is toegekend, voor mede-investering met het Fonds van de Europese Innovatieraad of voor vervolginvesteringen met betrekking tot het acceleratieprogramma⁴³, aanvaardt de Commissie dat dit kwaliteitskeurmerk en ander bewijsmateriaal van de door de Europese Innovatieraad uitgevoerde zorgvuldigheidsprocedure worden gebruikt als onderdeel van de beoordeling vooraf.

60. Voor risicofinancieringsmaatregelen die buiten het toepassingsgebied van de algemene groepsvrijstellingsverordening vallen, moet de beoordeling vooraf omschrijven wat de aard is van het marktfalen of de andere relevante belemmering en de aanwezigheid ervan aantonen voor zover deze van invloed is op een of meer van de volgende aspecten:
- (a) specifieke categorieën doelondernemingen die niet voldoen aan alle voorwaarden om voor toepassing van de algemene groepsvrijstellingsverordening in aanmerking te komen (zie punt 32, a) tot en met d));
 - (b) alternatieve handelsplatforms die niet aan de voorwaarden van de algemene groepsvrijstellingsverordening voldoen (zie punt 32, e));
 - (c) financiële instrumenten waarvan ontwerpparameters afwijken van de in de algemene groepsvrijstellingsverordening beschreven parameters (zie punt 33, a) tot en met c));
 - (d) fiscale prikkels voor zakelijke investeerders, met inbegrip van financiële intermediairs of beheerders daarvan die als mede-investeerders optreden (zie punt 33, d)).
61. In de beoordeling vooraf moet worden aangegeven om welke soort getroffen ondernemingen het gaat, met name in termen van leeftijd of ontwikkelingsfase, economische sector en geografisch activiteitengebied, en moet worden aangetoond dat dergelijke ondernemingen worden getroffen door de aanwezigheid van een specifiek marktfalen of een andere relevante belemmering.
62. Voor risicofinancieringsmaatregelen die betrekking hebben op financiële instrumenten met een deelneming van particuliere investeerders die lager is dan de percentages waarin de algemene groepsvrijstellingsverordening voorziet (zie punt 33, a)), moet de beoordeling vooraf bovendien een gedetailleerde beoordeling bevatten van het niveau en de structuur van het aanbod van particuliere financiering voor het soort in aanmerking komende onderneming in het betrokken geografische gebied en moet zij aantonen dat het vastgestelde marktfalen of de andere relevante belemmering niet kan worden aangepakt met maatregelen inzake particuliere deelneming die in de algemene groepsvrijstellingsverordening zijn bepaald.
63. Daarnaast moet bij risicofinancieringsinvesteringen die het in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde maximum per in aanmerking komende onderneming overschrijden (zie punt 32, d)), de beoordeling vooraf ook de

⁴² Overeenkomstig het Horizon 2020-werkprogramma 2018-2020 (zie voetnoot 22) of artikel 1, lid 19, en artikel 11, lid 2, van de Horizon Europa-verordening (zie voetnoot 76),

⁴³ Overeenkomstig artikel 43, lid 6, van de Horizon Europa-verordening (zie voetnoot 24).

financieringskloof (d.w.z. het niveau van de momenteel on vervulde vraag naar financiering vanuit in aanmerking komende ondernemingen) als gevolg van het vastgestelde marktfalen of de andere relevante belemmering kwantificeren. Uit de beoordeling moet blijken dat de financieringskloof op het niveau van de in aanmerking komende ondernemingen het in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde maximum overschrijdt. Een dergelijke kwantificering moet gebaseerd zijn op de beschikbare beste praktijken en methoden die het mogelijk maken de mate waarin er sprake is van een on vervulde vraag naar financiering van de doelondernemingen, te ramen.

64. Voor de kwantificering van de financieringskloof moet er een analyse worden gemaakt van zowel de structurele als de conjuncturele (d.w.z. crisisgebonden) problemen die tot een suboptimale voorziening met particulier kapitaal leiden. Met name moet in het kader van de beoordeling vooraf een uitvoerige analyse worden gemaakt van de aanbodzijde door de financieringsbronnen te beoordelen die voor in aanmerking komende ondernemingen beschikbaar zijn, waarbij rekening moet worden gehouden met het aantal bestaande financiële intermediairs die actief zijn in het beoogde geografische gebied, de vraag of zij tot de openbare of de particuliere sector behoren en de omvang van de investeringen in het relevante marktsegment. Bij de beoordeling van de vraagzijde moet rekening worden gehouden met het aantal potentieel in aanmerking komende ondernemingen en de gemiddelde waarde van individuele transacties. Deze beoordeling moet gebaseerd zijn op gegevens voor de vijf jaar voorafgaand aan de aanmelding van de risicofinancieringsmaatregel en waar mogelijk bevindingen trianguleren door alternatieve gegevensbronnen te vergelijken.

4.2.2. Noodzaak van overheidsmaatregelen

65. Staatssteun moet gericht zijn op situaties waar die steun kan zorgen voor een wezenlijke ontwikkeling die de markt niet op eigen kracht tot stand kan brengen. Om te beoordelen of staatssteun doeltreffend is om het beoogde doel te bereiken, moet eerst worden vastgesteld welk probleem moet worden aangepakt. Lidstaten moeten uitleggen hoe de steunmaatregel daadwerkelijk de vastgestelde belemmering, en met name marktfalen, die het verstrekken van voldoende risicofinanciering door de markt zelf hindert, kan inperken.
66. De risicofinancieringsmaatregel kan alleen gerechtvaardigd zijn als hij gericht is op het specifieke marktfalen of de andere relevante belemmering die in de beoordeling vooraf is aangetoond. De Commissie is van mening dat dergelijk marktfalen of dergelijke belemmeringen met name, maar niet uitsluitend, kunnen bestaan voor kmo's in hun vroege fasen die, ondanks hun groeivoorzichten, niet in staat zijn hun kredietwaardigheid of de deugdelijkheid van hun bedrijfsplan aan investeerders aan te tonen. De omvang van dit soort marktfalen of belemmering in termen van het aantal betrokken ondernemingen en van hun kapitaalbehoeften, kan variëren al naargelang de sector waarin zij actief zijn. Sectoren die in het bijzonder door dergelijk marktfalen of belemmeringen kunnen worden getroffen, zijn innovatieve groene of digitale technologieën. Vanwege informatieasymmetrieën kan het voor de markt moeilijk zijn om het risico/rendementsprofiel van dergelijke kmo's te beoordelen of om in te schatten in hoeverre zij in staat zijn risicogewogen rendement te genereren. De moeilijkheden die dergelijke kmo's ondervinden bij het delen van informatie over de kwaliteit van hun projecten en het hoge risico en de beperkte

kredietwaardigheid waardoor zij in de ogen van investeerders gekenmerkt zijn, leiden tot hoge transactie- en bemiddelingskosten, die de risicoaversie bij de investeerders nog verder kan versterken. Kleine midcapondernemingen en innovatieve midcapondernemingen kunnen met vergelijkbare moeilijkheden geconfronteerd worden en dus met hetzelfde marktfalen of dezelfde belemmering te kampen hebben.

67. De risicofinancieringsmaatregel moet daarom zodanig worden ontworpen dat hij het specifieke marktfalen of de andere relevante belemmering - zoals aangetoond bij de beoordeling vooraf - aanpakt, met name ten aanzien van de in aanmerking komende ondernemingen in de beoogde ontwikkelingsfase, het beoogde geografische gebied en, indien van toepassing, de beoogde economische sector.
68. Om ervoor te zorgen dat de bij de maatregel betrokken financiële intermediairs zich op het geconstateerde marktfalen richten, moet een boekenonderzoek plaatsvinden dat garanties moet bieden voor een zakelijk verantwoorde investeringsstrategie die op de vastgestelde beleidsdoelstelling is toegespitst en de vastgestelde selectievoorwaarden en financieringsbeperkingen in acht neemt. Met name moeten de lidstaten financiële intermediairs selecteren waarvan blijkt dat de door hen voorgestelde investeringsstrategie zakelijk verantwoord is en onder meer een passend beleid inzake risicodiversificatie omvat dat is gericht op het bereiken van economische levensvatbaarheid en een efficiënte schaal in termen van omvang en geografische spreiding van de investeringen.
- 4.2.2.1. Maatregelen gericht op buiten het toepassingsgebied van de algemene groepsvrijstellingsverordening vallende categorieën ondernemingen
69. Het toepassingsgebied van de algemene groepsvrijstellingsverordening is beperkt tot kmo's. Bepaalde ondernemingen die niet onder de definitie van een kmo vallen vanwege het aantal personeelsleden en/of de financiële drempels, kunnen met vergelijkbare financieringsbeperkingen te maken hebben.
 - a) Kleine midcapondernemingen
70. Bij een risicofinancieringsmaatregel kan een verruiming van de groep in aanmerking komende ondernemingen tot – naast kmo's – ook kleine midcapondernemingen gerechtvaardigd zijn voor zover daarmee particuliere investeerders worden geprikkeld om te investeren in een meer gediversifieerde portefeuille met grotere toegenomen uittredingsmogelijkheden. Door kleine midcapondernemingen in de portefeuille op te nemen zal de risicograad op portefeuilleniveau waarschijnlijk dalen en daardoor het rendement op de investeringen toenemen. Daarom kan dit een bijzonder doeltreffende manier zijn om institutionele investeerders aan te trekken naar risicovollere vroege-fase-ondernemingen.
71. In het licht van het bovenstaande, en op voorwaarde dat de beoordeling vooraf afdoende economisch bewijsmateriaal in die zin bevat, kan het gerechtvaardigd zijn om kleine midcapondernemingen te steunen. In haar beoordeling zal de Commissie rekening houden met de arbeids- en/of kapitaalintensiteit van de doelondernemingen en met andere criteria die betrekking hebben op de specifieke financieringsbeperkingen waarmee kleine midcapondernemingen te kampen hebben (zoals de beschikbaarheid van voldoende zekerheden voor een groot krediet).

b) Innovatieve midcapondernemingen

72. In bepaalde omstandigheden kunnen ook midcapondernemingen worden geconfronteerd met financieringsbeperkingen die vergelijkbaar zijn met die van kmo's. Dit kan het geval zijn voor midcapondernemingen die, naast initiële investeringen in productiefaciliteiten, O&O- en innovatieactiviteiten ontplooiën, met inbegrip van replicatie door marktpartijen, en die over een ontoereikend trackrecord beschikken om investeerders in staat te stellen relevante aannames te formuleren met betrekking tot de toekomstige marktvooruitzichten van de resultaten van die activiteiten. In dergelijke gevallen kan risicofinancieringssteun door de staat noodzakelijk zijn om deze innovatieve midcapondernemingen in de gelegenheid te stellen hun productiecapaciteiten op te tillen naar een levensvatbaar niveau waarmee zij in staat zijn op eigen kracht particuliere financiering aan te trekken. Daarnaast geldt de opmerking in deel 4.2.2.1.a) ook voor innovatieve midcapondernemingen: het opnemen hiervan in een investeringsportefeuille voor een financiële intermediair kan een doeltreffende manier zijn om een meer gediversifieerde reeks investeringskansen aan te bieden die aantrekkelijker zijn voor een ruimere groep kandidaat-investeerders.
- c) Ondernemingen die de initiële risicofinancieringsinvestering ontvangen terwijl zij sinds hun registratie al meer dan tien jaar op een markt actief zijn
73. Bepaalde soorten ondernemingen kunnen ook als zij al geruime tijd bestaan, nog als ondernemingen in de expansiefase of vroege-groeifase worden beschouwd, als zij nog niet voldoende hebben aangetoond over het potentieel tot het genereren van rendement te beschikken en/of als zij niet over een toereikend trackrecord en de nodige zekerheden beschikken. Dit kan met name gelden voor bijzonder risicovolle sectoren, zoals de biotechnologie en de culturele en creatieve industrie, en misschien meer algemeen ook voor innovatieve kmo's, met inbegrip van kmo's die zich richten op groene of digitale technologieën of sociale innovatie⁴⁴. Bovendien zijn ondernemingen die over voldoende intern eigen vermogen beschikken om hun initiële activiteiten te financieren, mogelijk pas in een latere fase op extern kapitaal aangewezen, bijvoorbeeld om hun capaciteit uit te breiden van die van een kleinschalig bedrijf naar die van een grootschaliger bedrijf. Dit kan een hoger bedrag aan investeringen vergen dan zij met hun eigen middelen kunnen opvangen.
74. Bijgevolg bestaat de mogelijkheid om maatregelen toe te staan waarbij de initiële investering meer dan tien jaar na de registratie van de doelonderneming plaatsvindt⁴⁵. In dergelijke situaties kan de Commissie verlangen dat de maatregel de in aanmerking komende categorieën ondernemingen duidelijk definieert, in het licht van het tijdens de beoordeling vooraf verstrekte bewijsmateriaal met betrekking tot het bestaan van specifiek marktfalen waarmee die ondernemingen te kampen hebben.

⁴⁴ Het innovatieve karakter van een kmo moet worden getoetst aan de definitie die in de algemene groepsvrijstellingsverordening wordt gegeven.

⁴⁵ Met inachtneming van de voorwaarden van voetnoot 41.

- d) Ondernemingen die een risicofinancieringsinvestering nodig hebben voor een bedrag dat het in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde bedrag overschrijdt

75. In de algemene groepsvrijstellingsverordening is het totale bedrag aan risicofinanciering, inclusief vervolginvesteringen, gemaximeerd. In bepaalde bedrijfstakken met verhoudingsgewijs hoge aanloopkosten op het gebied van onderzoek of investeringskosten – zoals biomedische wetenschappen of groene technologie of energie – is dat bedrag mogelijk niet toereikend om alle nodige initiële investeringen te doen en de onderneming op een duurzaam groeipad te brengen. Daarom kan het, onder bepaalde omstandigheden, gerechtvaardigd zijn om een hoger totaalbedrag aan investeringen voor in aanmerking komende ondernemingen toe te staan.
76. Met risicofinancieringsmaatregelen kan dus steun worden verschaft die dit maximale totaalbedrag overschrijdt, mits het beoogde financieringsbedrag in verhouding staat tot de omvang en de aard van de financieringskloof die in de beoordeling vooraf ten aanzien van de doelsectoren en/of doelgebieden is vastgesteld en gekwantificeerd. In dergelijke gevallen zal de Commissie rekening houden met het kapitaalintensieve karakter van de doelsectoren en/of de hogere investeringskosten in bepaalde geografische gebieden.
- e) Alternatieve handelsplatforms die niet aan de voorwaarden van de algemene groepsvrijstellingsverordening voldoen
77. De Commissie erkent dat alternatieve handelsplatforms een belangrijk onderdeel van de markt voor kmo-financiering zijn omdat zij niet alleen vers kapitaal voor kmo's aantrekken, maar ook de uittreding door eerdere investeerders vergemakkelijken⁴⁶. In de algemene groepsvrijstellingsverordening wordt het belang van deze handelsplatforms erkend doordat hun activiteiten worden bevorderd ofwel door fiscale prikkels te bieden voor natuurlijke personen die investeren in op deze platforms genoteerde ondernemingen of door starterssteun toe te staan voor de platformexploitant, op voorwaarde dat de platformexploitant als kleine onderneming geldt en tot aan bepaalde drempelwaarden.
78. Exploitanten van alternatieve handelsplatforms zijn echter bij hun oprichting niet noodzakelijkerwijs kleine ondernemingen. Ook is het maximale bedrag dat overeenkomstig de algemene groepsvrijstellingsverordening als starterssteun is toegestaan, mogelijk niet toereikend om de oprichting van het platform te

⁴⁶ De Commissie erkent het toenemende belang van crowdfundingplatforms voor het aantrekken van financiële middelen voor startende ondernemingen. Indien wordt vastgesteld dat er sprake is van marktfalen en een crowdfunding-platform door een aparte rechtspersoon wordt beheerd, kan de Commissie daarom per analogiam de regels toepassen die voor alternatieve handelsplatforms gelden. Dit is eveneens het geval voor fiscale prikkels om in dergelijke crowdfundingplatforms te investeren. Op 10 november 2020 is Verordening (EU) 2020/1503 van het Europees Parlement en de Raad van 7 oktober 2020 betreffende Europese crowdfundingdienstverleners voor bedrijven en tot wijziging van Verordening (EU) 2017/1129 en Richtlijn (EU) 2019/1937 (PB L 347 van 20.10.2020, blz. 1) in werking getreden in de verwachting dat zij de beschikbaarheid van deze innovatieve financieringsvorm zal vergroten.

ondersteunen. Voorts kan het, om voldoende middelen te kunnen aantrekken voor de oprichting en de uitrol van nieuwe platforms, noodzakelijk zijn om fiscale prikkels te geven aan zakelijke investeerders. Tot slot is het mogelijk dat op het platform niet alleen kmo's zijn genoteerd, maar ook ondernemingen die de in de kmo-definitie vastgestelde drempels overschrijden.

79. Daarom kan het onder bepaalde omstandigheden gerechtvaardigd zijn om fiscale prikkels voor zakelijke investeerders mogelijk te maken, platformexploitanten die geen kleine ondernemingen zijn te ondersteunen, investeringen voor de oprichting van alternatieve handelsplatforms mogelijk te maken waarvan het bedrag de plafonds voor starterssteun in het kader van de algemene groepsvrijstellingsverordening overschrijdt, of steun toe te staan voor alternatieve handelsplatforms waarbij de meeste financiële instrumenten die tot de handel zijn toegelaten, zijn uitgegeven door kmo's. In dergelijke gevallen moet in de beoordeling vooraf worden aangetoond dat er sprake is van specifiek marktfalen of een andere relevante belemmering waarmee dergelijke platforms op de betrokken geografische markt te kampen hebben.

4.2.2.2. Maatregelen waarvan de vormgevingsparameters niet aan de algemene groepsvrijstellingsverordening voldoen

- a) Financiële instrumenten waarbij de inbreng van de particuliere investeerders kleiner is dan de in de algemene groepsvrijstellingsverordening bepaalde percentages
80. Het marktfalen of de andere relevante belemmering waarmee ondernemingen in bepaalde regio's of lidstaten te kampen hebben, kan zich sterker doen gevoelen als gevolg van de relatieve onderontwikkeling van de markt voor kmo-financiering in dergelijke gebieden ten opzichte van andere regio's in dezelfde lidstaat of van andere lidstaten. Dit kan met name het geval zijn in lidstaten waar van oudsher formele durfkapitaalinvesteerders of business angels niet goed vertegenwoordigd zijn. Bij maatregelen die bedoeld zijn om dergelijke structurele obstakels uit de weg te ruimen, kan de Commissie een deelneming van een particuliere investeerder aanvaarden die lager is dan de percentages waarin de algemene groepsvrijstellingsverordening voorziet, als aan de voorwaarde in bovenstaand punt 24 is voldaan.
81. Bovendien kan de Commissie ook risicofinancieringsmaatregelen met een inbreng van particuliere investeerders die lager ligt dan de in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde percentages aanvaarden als een lidstaat een meer uitgesproken marktfalen of een andere relevante belemmering aantoon, met name indien deze maatregelen specifiek zijn gericht op kmo's vóór hun eerste commerciële verkoop of in de proof-of-concept-fase, als een aanzienlijk deel van de risico's van de investering daadwerkelijk wordt gedragen door de deelnemende particuliere investeerders.
- b) Financiële instrumenten met vormgevingsparameters die de in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde plafonds overschrijden
82. Het voordeel van de algemene groepsvrijstellingverordening blijft voorbehouden aan maatregelen die bij een ongelijke verliesdeling tussen publieke en particuliere investeerders zodanig zijn vormgegeven dat het eerste verlies voor rekening van de

publieke investeerder wordt beperkt. Evenzo zijn, in het geval van garanties, voor de groepsvrijstelling beperkingen vastgesteld inzake het garantiepercentage en de totale voor rekening van de publieke investeerder komende verliezen.

83. Onder bepaalde omstandigheden is het echter mogelijk dat particuliere investeerders of kredietgevers extra kapitaal kunnen verstrekken doordat de overheid een risicovollere financieringspositie inneemt. Bij de beoordeling van maatregelen met financiële vormgevingsparameters die de plafonds van de algemene groepsvrijstellingsverordening overschrijden, zal de Commissie rekening houden met een reeks factoren zoals die in deel 4.2.3.2 van deze richtsnoeren zijn geschetst.
- c) Financiële instrumenten niet zijnde garanties waarbij investeerders, financiële intermediairs en de beheerders daarvan worden geselecteerd door de voorkeur te geven aan neerwaartse bescherming boven asymmetrische winstdeling
84. Overeenkomstig de algemene groepsvrijstellingsverordening moet de selectie van zowel financiële intermediairs als van investeerders of fondsbeheerders zijn gebaseerd op een open, transparante en niet-discriminerende procedure waarin de met de maatregel beoogde beleidsdoelstellingen en het type van de financiële parameters ter verwezenlijking van die doelstellingen duidelijk worden uiteengezet. Dit betekent dat de financiële intermediairs of de beheerders ervan moeten worden geselecteerd via een procedure die in overeenstemming is met Richtlijn 2014/24/EU. Indien die richtlijn niet van toepassing is, moet de selectieprocedure zodanig zijn dat garanties worden geboden voor een zo ruim mogelijke keuze tussen gekwalificeerde financiële intermediairs of fondsbeheerders. Met name moet deze procedure de betrokken lidstaat in staat stellen om een vergelijking te maken van de voorwaarden die de financiële intermediairs of de fondsbeheerders via onderhandelingen met potentiële particuliere investeerders zijn overeengekomen, om ervoor te zorgen dat de risicofinancieringsmaatregel met zo weinig mogelijk staatssteun particuliere investeerders aantrekt of dat minimaal wordt afgeweken van investeringen op voet van gelijkheid, in het licht van een realistische investeringsstrategie.
85. Volgens de algemene groepsvrijstellingsverordening moeten de bij de selectie van beheerders toegepaste criteria de voorwaarde inhouden dat voor instrumenten niet zijnde garanties “*winstdeling de voorkeur krijgt boven neerwaartse bescherming*”, om te voorkomen dat de beheerder bij de selectie van de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd, het nemen van buitensporige risico's te zwaar laat wegen. Op deze wijze moet worden gewaarborgd dat, ongeacht de vorm van het financiële instrument waarin de maatregel voorziet, een voorkeursbehandeling van particuliere investeerders of kredietgevers moet worden afgewogen tegen het algemeen belang, te weten het revolverende karakter van het toegewezen overheidskapitaal en de financiële houdbaarheid van de maatregel op lange termijn.
86. In bepaalde gevallen kan het echter noodzakelijk blijken de voorkeur te geven aan neerwaartse bescherming, met name wanneer de maatregel is gericht op bepaalde sectoren waar het wanbetalingspercentage van kmo's hoog is. Dit kan bijvoorbeeld het geval zijn met maatregelen die gericht zijn op kmo's vóór hun eerste commerciële verkoop of in de proof-of-concept-fase, sectoren die met aanzienlijke technologische hindernissen te kampen hebben of sectoren waar ondernemingen sterk afhankelijk zijn van één project waarmee grote aanloopinvesteringen zijn gemoeid en die met

een grote risicoblootstelling gepaard gaan, zoals in de culturele en creatieve industrie. Een voorkeur voor neerwaartse beschermingsmechanismen kan eveneens gerechtvaardigd zijn voor maatregelen die via een dakfonds ten uitvoer worden gelegd en op dat niveau particuliere investeerders aantrekken.

d) Fiscale prikkels voor zakelijke investeerders, met inbegrip van financiële intermediairs of beheerders daarvan die als mede-investeerders optreden

87. Weliswaar voorziet de algemene groepsvrijstellingsverordening in fiscale prikkels voor onafhankelijke particuliere investeerders die natuurlijke personen zijn en direct of indirect risicofinanciering aan in aanmerking komende kmo's verschaffen, maar de lidstaten kunnen besluiten om maatregelen te treffen waarbij soortgelijke prikkels voor zakelijke investeerders worden toegepast. Het verschil ligt in het feit dat zakelijke investeerders ondernemingen zijn in de zin van artikel 107 van het Verdrag. Daarom moet de maatregel onderworpen zijn aan specifieke beperkingen, om te waarborgen dat de op het niveau van de zakelijke investeerders verleende steun evenredig blijft en een reëel stimulerend effect heeft.

88. Financiële intermediairs en hun beheerders kunnen alleen een fiscale prikkel genieten voor zover zij als mede-investeerders of medekredietgevers optreden. Het is niet mogelijk om fiscale prikkels te geven met betrekking tot de diensten die door de financiële intermediair of de beheerders ervan worden verricht ten behoeve van de tenuitvoerlegging van de maatregel.

4.2.3. *Geschiktheid van de steunmaatregel*

89. De voorgenomen steunmaatregel moet een geschikt beleidsinstrument zijn om de beoogde doelstelling van de steun te bereiken, dat wil zeggen dat er geen beter geplaatst en minder verstorend beleids- of steuninstrument mag zijn waarmee hetzelfde resultaat kan worden bereikt.

4.2.3.1. Een geschikt instrument in vergelijking met andere beleidsinstrumenten en andere steuninstrumenten

90. Met het oog op het verhelpen van het vastgestelde marktfalen of de andere relevante belemmering en de verwezenlijking van de met de maatregel beoogde beleidsdoelstellingen moet de voorgenomen risicofinancieringsmaatregel een geschikt instrument zijn en moet hij tegelijk de maatregel zijn die de mededinging het minst verstoort. De keuze voor de specifieke vorm van de risicofinancieringsmaatregel moet afdoende worden gemotiveerd op basis van het door de lidstaat in de beoordeling vooraf verstrekte bewijsmateriaal.

91. Als eerste stap zal de Commissie nagaan of en in hoeverre de risicofinancieringsmaatregel als geschikt instrument kan worden beschouwd in vergelijking met andere beleidsinstrumenten die gericht zijn op het stimuleren van het verstrekken van risicofinanciering aan in aanmerking komende ondernemingen. Staatssteun is niet het enige beleidsinstrument waarover de lidstaten beschikken om de verschaffing van risicofinanciering aan in aanmerking komende ondernemingen te bevorderen. De lidstaten kunnen gebruik maken van andere aanvullende beleidsinstrumenten, zowel aan de vraag- als aan de aanbodzijde, zoals reguleringsmaatregelen om de financiële markten beter te laten functioneren, maatregelen ter verbetering van het ondernemingsklimaat, adviesdiensten inzake

investerbaarheid of overheidsinvesteringen die in overeenstemming zijn met het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie.

92. Als tweede stap zal de Commissie nagaan of de voorgenomen maatregel beter geschikt is dan alternatieve staatssteuninstrumenten die hetzelfde marktfalen of dezelfde andere relevante belemmering aanpakken. In dat verband wordt algemeen aangenomen dat financiële instrumenten een minder verstorende werking hebben dan directe subsidies en derhalve een geschikter instrument vormen. Staatssteun ter bevordering van de verschaffing van risicokapitaal kan echter in verschillende vormen worden verstrekt, zoals in de vorm van selectieve fiscale instrumenten, subcommerciële financiële instrumenten met inbegrip van een reeks eigenvermogens-, schuld- of garantie-instrumenten met uiteenlopende risico/rendementskenmerken, en verschillende vormen van beschikbaarstelling en financieringsstructuren, waarbij de geschiktheid van die instrumenten afhankelijk is van de aard van de ondernemingen en de financieringskloof waarop de maatregel is gericht. Daarom zal de Commissie beoordelen of de vormgeving van de maatregel zorgt voor een doelmatige financieringsstructuur, waarbij zij rekening houdt met de investeringsstrategie van het fonds, teneinde te waarborgen dat een duurzaam functioneren mogelijk is.
93. In dat verband zal de Commissie positief staan tegenover maatregelen waarbij fondsen betrokken zijn die voldoende groot zijn in termen van omvang van de portefeuille, geografische spreiding ervan (met name indien de fondsen in meerdere lidstaten actief zijn) en diversificatie van de portefeuille, omdat dit soort fondsen doeltreffender – en dus aantrekkelijker voor particuliere investeerders – kan zijn dan kleinere fondsen. Bepaalde dakfondsconstructies kunnen aan die voorwaarden voldoen, mits de totale beheerskosten die op de verschillende intermediatieniveaus ontstaan, worden gecompenseerd door substantiële efficiëntiewinsten.
- 4.2.3.2. Voorwaarden voor het bepalen van de geschiktheid van financiële instrumenten
94. Voor het bepalen van de geschiktheid van financiële instrumenten waarvan de ontwerpparameters buiten het toepassingsgebied van de algemene groepsvrijstellingsverordening vallen, zal de Commissie rekening houden met de in de punten 95 tot en met 119 van deze richtsnoeren uiteengezette voorwaarden.
95. In de eerste plaats moet de maatregel bijkomende financiering bij marktdeelnemers aantrekken. Minimumpercentages inzake particuliere investeringen die de in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde percentages onderschrijden, vallen alleen te verantwoorden wanneer in de beoordeling vooraf een sterkere mate van marktfalen of andere relevante belemmering wordt aangetoond (zie deel 4.2.1). In dat verband moet de beoordeling vooraf ook een gedetailleerde beoordeling bevatten van het niveau en de structuur van het aanbod van particuliere financiering voor het soort in aanmerking komende onderneming in het betrokken geografische gebied (zie punt 62). Voorts moet worden aangetoond dat de maatregel als hefboom functioneert voor aanvullende particuliere middelen die anders niet of in andere vorm, voor andere bedragen of op andere voorwaarden ter beschikking zouden zijn gesteld.
96. In het geval van risicofinancieringsmaatregelen die specifiek zijn gericht op kmo's die nog niet op een markt actief zijn, kan het voor de Commissie aanvaardbaar zijn wanneer het aandeel particuliere investeringen lager is dan de vereiste percentages.

Een andere mogelijkheid is dat de Commissie voor dit soort investeringsdoelstellingen accepteert dat de particuliere inbreng niet-onafhankelijk van aard is, d.w.z. dat de inbreng bijvoorbeeld afkomstig is van de eigenaar van de begunstigde onderneming. In goed onderbouwde gevallen kan de Commissie ook instemmen met een percentage particuliere investeringen dat lager ligt dan de in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde percentages, ten aanzien van in aanmerking komende ondernemingen die sinds hun registratie minder dan tien jaar op een markt actief zijn, in het licht van het economische bewijsmateriaal dat bij de beoordeling vooraf met betrekking tot het betreffende marktfalen of de andere relevante belemmering wordt verstrekt.

97. Een risicofinancieringsmaatregel die gericht is op ondernemingen die sinds hun registratie meer dan tien jaar op een markt actief zijn⁴⁷ op het moment van de eerste risicofinancieringsinvestering, moet toereikende beperkingen bevatten in de vorm van termijnen of van andere objectieve criteria van kwalitatieve aard die verband houden met de ontwikkelingsfase van de doelondernemingen. Voor dit soort investeringsdoelen zou de Commissie in de regel een minimumaandeel van particuliere investeringen eisen van 60 %.
98. In de tweede plaats zal de Commissie niet alleen rekening houden met het voorgenomen aandeel particuliere investeringen, maar ook met het evenwicht tussen de publieke en de particuliere risico's wat betreft risico's en beloningen. In dat verband zal de Commissie zich positief opstellen ten aanzien van maatregelen waarbij de verliezen gelijklopend worden verdeeld tussen de investeerders, en particuliere investeerders alleen opwaartse prikkels ontvangen. In beginsel is het zo dat, naarmate de verdeling van risico's en beloning nauwer aansluit bij zakelijke praktijken, de kans groter is dat de Commissie zal instemmen met een lager aandeel particuliere inbreng.
99. Ten derde zal de Commissie er rekening mee houden op welk niveau van de financieringsstructuur de maatregel particulier kapitaal beoogt te mobiliseren. Op het niveau van een dakfonds kunnen de mogelijkheden om particuliere financiering aan te trekken, afhankelijk zijn van een bredere toepassing van neerwaartse beschermingsmechanismen. Omgekeerd kan het zijn dat, wanneer in te sterke mate van dergelijke mechanismen wordt gebruikgemaakt, dit de selectie van in aanmerking komende ondernemingen vertekent en ondoelmatige uitkomsten oplevert wanneer particuliere investeerders zich op het niveau van de investering en per transactie met de ondernemingen bemoeien.
100. Bij de beoordeling van de geschiktheid van de specifieke vormgeving van de maatregel kan de Commissie rekening houden met het gewicht van het restrisico dat bij de geselecteerde particuliere investeerders blijft, in verhouding tot de verwachte en onverwachte verliezen die voor rekening van de publieke investeerder komen, alsmede met de verdeling van de verwachte opbrengsten tussen de publieke en de particuliere investeerders. Een ander risico- en beloningsprofiel kan dus aanvaardbaar zijn als daardoor de totale particuliere investering wordt gemaximaliseerd zonder het reële winstgerichte karakter van de investeringsbesluiten te ondermijnen.

⁴⁷

Met inachtneming van de voorwaarden van voetnoot 33.

101. In de vierde plaats moet de precieze aard van de prikkels worden bepaald aan de hand van een open, transparante en niet-discriminerende procedure voor de selectie van financiële intermediairs en van fondsbeheerders of investeerders. Evenzo moeten beheerders van dakfondsen worden verplicht om zich, in het kader van hun investeringsmandaat, juridisch ertoe te verbinden om via een concurrentiegericht selectieprocedure voor in aanmerking komende financiële intermediairs, fondsbeheerders of investeerders preferente voorwaarden vast te stellen die kunnen worden toegepast op het niveau van de subfondsen.
102. Van de lidstaten kan worden verlangd dat zij, om de noodzaak aan te tonen van de specifieke financiële voorwaarden die aan de vormgeving van de maatregel ten grondslag liggen, bewijsmateriaal overleggen waaruit blijkt dat bij de selectie van particuliere investeerders alle deelnemers aan de procedure op voorwaarden hebben aangedrongen die niet onder de algemene groepsvrijstellingsverordening zouden vallen, of dat de oproep tot deelname geen eenduidig resultaat heeft opgeleverd.
103. In de vijfde plaats kan de financiële intermediair of de fondsbeheerder als mede-investeerder naast de lidstaat investeren, op voorwaarde dat daarmee elk potentieel belangenconflict wordt vermeden. De financiële intermediair moet ten minste 10 % van de first-loss-tranche voor zijn rekening nemen. Dit soort mede-investering kan er mee voor zorgen dat investeringsbesluiten zijn afgestemd op de betrokken beleidsdoelstellingen. De mogelijkheden van de beheerder om uit eigen middelen investeringen te doen, kan een van de selectiecriteria zijn.
104. In de zesde plaats moet bij risicofinancieringsmaatregelen waarbij van schuldinstrumenten wordt gebruikgemaakt, worden voorzien in een mechanisme dat ervoor zorgt dat de financiële intermediair het voordeel dat hij van de staat ontvangt, doorgeeft aan de uiteindelijk begunstigde ondernemingen, bijvoorbeeld in de vorm van een lagere rente, lagere eisen inzake zekerheden of een combinatie van beide. De financiële intermediair kan het voordeel ook doorgeven door te investeren in ondernemingen die weliswaar potentieel levensvatbaar zijn, maar die, volgens de interne ratingcriteria van de financiële intermediair, tot een risicoklasse behoren waarin de intermediair, zonder de risicofinancieringsmaatregel, niet zou investeren. Dit mechanisme voor het doorgeven van voordelen moet toereikende monitoringregelingen én een terugvorderingsmechanisme⁴⁸ of gelijkwaardig contractueel mechanisme bevatten.
105. Tot slot moet de investeringsstrategie van de financiële intermediairs in overeenstemming zijn met de doelstellingen van de maatregel om te waarborgen dat de bij de risicofinancieringsmaatregel betrokken financiële intermediairs de betreffende doelstellingen halen. In het kader van de selectieprocedure moeten financiële intermediairs aantonen op welke wijze de door hen voorgestelde investeringsstrategie kan bijdragen tot de verwezenlijking van de doelstellingen. Voorts moet de lidstaat ervoor zorgen dat de investeringsstrategie van de intermediairs te allen tijde aansluit op de overeengekomen doelen, bijvoorbeeld door geschikte monitoring- en rapportagemechanismen en door de deelneming van

⁴⁸

Een terugvorderingsmechanisme of gelijkwaardig contractueel mechanisme is een regeling waarbij een intermediair een van de staat verkregen voordeel moet terugbetalen dat hij niet naar behoren aan de eindbegunstigde heeft doorgegeven.

vertegenwoordigers van de publieke investeerders in de vertegenwoordigingsorganen van de financiële intermediair, zoals de raad van toezicht of de adviesraad. Een passende governancestructuur moet ervoor zorgen dat wijzigingen in de investeringsstrategie alleen met voorafgaande toestemming van de lidstaat mogelijk zijn. Voor alle duidelijkheid zij erop gewezen dat de lidstaat niet rechtstreeks mag deelnemen aan de besluitvorming over individuele investeringen en desinvesteringen.

106. Lidstaten kunnen binnen de risicofinancieringsmaatregel, op voet van ongelijkheid, een reeks financiële instrumenten, zoals instrumenten voor het investeren in eigen vermogen en quasi-eigen vermogen, leninginstrumenten of garanties inzetten. In de punten 107 tot en met 119 worden de elementen uiteengezet waarmee de Commissie rekening zal houden bij haar beoordeling van die specifieke financiële instrumenten.

(a) Eigenvermogensinvesteringen

107. Instrumenten voor eigenvermogensinvesteringen kunnen de vorm aannemen van investeringen in eigen vermogen of quasi-eigen vermogen van een onderneming, waarmee de investeerder de eigendom van die onderneming (of een deel daarvan) verwerft.
108. Eigenvermogensinstrumenten kunnen diverse asymmetrische kenmerken hebben en in een gedifferentieerde behandeling van de investeerders voorzien, waarbij sommige investeerders een groter aandeel in het risico en de beloning hebben dan andere. Om de risico's voor particuliere investeerders te mitigeren, kan de maatregel voorzien in opwaartse bescherming (waarbij de publieke investeerder afstand doet van een deel van het rendement) of in bescherming tegen een deel van de verliezen (waarbij de verliezen van de particuliere investeerder worden beperkt), dan wel in een combinatie van beide.
109. Volgens de Commissie stemmen opwaartse prikkels de belangen van publieke en particuliere investeerders beter op elkaar af. Omgekeerd kan een neerwaartse bescherming waarbij de publieke investeerder aan het risico van slechte prestatie kan zijn blootgesteld, leiden tot onjuiste afstemming van de belangen en een negatieve selectie door financiële intermediairs of investeerders.
110. De Commissie is van oordeel dat eigenvermogensinstrumenten met een gemaximeerd rendement⁴⁹, een calloptie⁵⁰ en een asymmetrische verdeling van contante inkomsten⁵¹ goede prikkels bieden, met name in situaties die door minder ernstig marktfalen worden gekenmerkt.

⁴⁹ Rendement voor de publieke investeerder gemaximeerd op een bepaalde, vooraf vastgestelde hurdle rate: indien het vooraf vastgestelde rendement wordt overschreden, worden alle extra opbrengsten alleen aan de particuliere investeerders uitgekeerd.

⁵⁰ Callopties op de door de overheid aangehouden aandelen: de particuliere investeerders krijgen het recht om een calloptie uit te oefenen om het aandelenbelang van de publieke investeerder over te nemen tegen een overeengekomen uitoefenprijs.

⁵¹ Asymmetrische verdeling van contante inkomsten: publieke en particuliere investeerders storten op voet van gelijkheid contante middelen, maar de geboekte opbrengsten worden op asymmetrische wijze verdeeld. Particuliere investeerders ontvangen, tot een vooraf vastgestelde hurdle rate, een groter aandeel in de uit te keren opbrengsten dan zij naar rato van hun deelneming zouden moeten ontvangen.

111. Eigenvermogensinstrumenten met ongelijke verliesdelingskenmerken die niet binnen de in de algemene groepsvrijstellingsverordening bepaalde grenzen vallen, kunnen alleen gerechtvaardigd zijn voor maatregelen die bedoeld zijn om ernstig marktfalen of andere relevante belemmeringen als vastgesteld in de beoordeling vooraf aan te pakken, zoals maatregelen die voornamelijk zijn gericht op kmo's vóór hun eerste commerciële verkoop of in de proof-of-concept-fase. Om een uitgebreide bescherming tegen neerwaarts risico te voorkomen, moet de voor rekening van de publieke investeerder komende first-loss-tranche worden gemaximeerd.

(b) Gefinancierde schuldinstrumenten: leningen

112. Een risicofinancieringsmaatregel kan het verstrekken van leningen omvatten op het niveau van de financiële intermediairs of op het niveau van de uiteindelijke begunstigden.
113. Gefinancierde schuldinstrumenten kunnen verschillende vormen aannemen, zoals achtergestelde leningen en leningen met portefeuillerisicodeling (Portfolio risk-sharing loans — PRSL). Achtergestelde leningen kunnen aan financiële intermediairs worden verstrekt ter versterking van hun kapitaalstructuur, teneinde aanvullende financiering te verschaffen aan in aanmerking komende ondernemingen. Leningen met portefeuillerisicodeling zijn bedoeld om leningen te verstrekken aan financiële intermediairs die zich ertoe verbinden een portefeuille nieuwe kredieten of leases aan in aanmerking komende ondernemingen tot een bepaald percentage te cofinancieren, in combinatie met risicodeling voor de kredietportefeuille per krediet (of lease). In beide gevallen treedt de financiële intermediair op als mede-investeerder in de in aanmerking komende ondernemingen, maar geniet hij ten opzichte van de publieke investeerder of kredietgever een voorkeursbehandeling, aangezien zijn blootstelling aan de uit de onderliggende kredietportefeuille voortvloeiende kredietrisico's door het instrument wordt gemitigeerd.
114. In het algemeen geldt dat, wanneer de publieke investeerder of kredietgever op grond van de risicobeperkende kenmerken van het instrument ten aanzien van de onderliggende kredietportefeuille een first-loss-positie inneemt die het in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde plafond overschrijdt, de maatregel alleen gerechtvaardigd kan zijn in het geval van ernstig marktfalen of andere relevante belemmeringen die duidelijk moeten zijn vastgesteld in de beoordeling vooraf. De Commissie zal positief staan tegenover maatregelen die voorzien in een uitdrukkelijk plafond van het voor rekening van de publieke investeerder komende eerste verlies, met name wanneer dat plafond op ten hoogste 35 % is vastgesteld.
115. Bij leninginstrumenten met portefeuillerisicodeling moet een aanzienlijk mede-investeringspercentage van de kant van de geselecteerde financiële intermediair worden gewaarborgd. Dit wordt geacht het geval te zijn indien dat percentage ten minste 30 % van de waarde van de onderliggende kredietportefeuille bedraagt.

(c) Niet-gefinancierde schuldinstrumenten: garanties

116. Een risicofinancieringsmaatregel kan het verstrekken omvatten van garanties of tegengaranties aan de financiële intermediairs, garanties aan de uiteindelijke begunstigden of een combinatie van beide. In aanmerking komende transacties die door de garantie worden gedekt, moeten nieuw geïnitieerde in aanmerking komende

risicofinancieringskrediettransacties zijn, met inbegrip van lease-instrumenten, alsmede quasi-eigenvermogensinstrumenten, met uitsluiting van eigenvermogensinstrumenten.

117. Garanties moeten op portefeuillebasis worden verstrekt. Financiële intermediairs kunnen kiezen welke transacties zij in de door de garantie gedekte portefeuille opnemen, zolang de daarin opgenomen transacties voldoen aan de criteria om in aanmerking te komen zoals die in de risicofinancieringsmaatregel zijn vastgesteld. Garanties moeten worden afgegeven tegen een percentage dat een passende risico-/beloningsverdeling met de financiële intermediairs waarborgt. Met name kan het garantiepercentage, in goed onderbouwde gevallen en indien de uitkomsten van de beoordeling vooraf zulks rechtvaardigen, hoger zijn dan het in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde maximumpercentage, maar het mag niet meer dan 90 % bedragen. Dit zou het geval kunnen zijn voor garanties die worden gesteld voor kredieten aan of quasi-eigenvermogensinvesteringen in kmo's vóór hun eerste commerciële verkoop of in de proof-of-concept-fase.
 118. In het geval van gemaximeerde garanties moet het maximumpercentage in beginsel alleen de verwachte verliezen dekken. Mocht het ook de onverwachte verliezen dekken, dan moet dit tegen een tarief gebeuren dat de bijkomende risicodekkingsgraad tot uiting brengt. In de regel kan het maximumpercentage ten hoogste 35 % bedragen. In goed onderbouwde gevallen kunnen onbeperkte garanties (garanties met een garantiepercentage, maar zonder maximumpercentage) worden verstrekt en moet daarvoor een tarief worden berekend waarin de door dit soort garantie geboden aanvullende risicodekking tot uitdrukking komt.
 119. De looptijd van de garantie moet in de tijd beperkt zijn, doorgaans tot ten hoogste tien jaar, onverminderd de looptijd van de door de garantie gedekte individuele schuldinstrumenten, die langer kan zijn. De garantie moet worden beperkt indien de financiële intermediair gedurende een gespecificeerde periode niet een bepaald minimumbedrag in de portefeuille investeert. Voor niet-gebruikte bedragen moet een bereidstellingsprovisie in rekening worden gebracht. Er kan worden voorzien in mechanismen, bijvoorbeeld het gebruik van bereidstellingsprovisies, triggergebeurtenissen of mijlpalen, om de intermediairs te stimuleren de overeengekomen financieringsvolumes te realiseren.
- 4.2.3.3. Voorwaarden voor het bepalen van de geschiktheid van fiscale prikkels
120. Zoals vermeld in deel 4.2.2.2.d, is het toepassingsgebied van de algemene groepsvrijstellingsverordening beperkt tot fiscale prikkels voor investeerders die natuurlijke personen zijn. Bijgevolg geldt een verplichting tot aanmelding bij de Commissie voor maatregelen waarbij fiscale prikkels worden gebruikt om zakelijke investeerders aan te moedigen financiering te verschaffen aan in aanmerking komende ondernemingen – hetzij direct dan wel indirect via de verwerving van aandelen in een specifiek fonds of via andere investeringsvehikels voor investeringen in dergelijke ondernemingen.
 121. Als algemene regel geldt dat de lidstaten hun fiscale steunmaatregelen moeten baseren op de bevindingen met betrekking tot marktfalen of een andere relevante belemmering in de beoordeling vooraf en dat zij hun instrument dus moeten richten op een welomschreven categorie van in aanmerking komende ondernemingen.

122. Fiscale prikkels voor zakelijke investeerders kunnen de vorm aannemen van een vermindering van de inkomstenbelasting en/of een vermindering van de belasting op kapitaalwinst en dividenden, met inbegrip van belastingkredieten en belastinguitstel. In het kader van haar beschikkingspraktijk heeft de Commissie verminderingen van de inkomstenbelasting doorgaans geschikt geacht wanneer deze specifieke limieten bevatten met betrekking tot het maximumpercentage van het geïnvesteerde bedrag waarvoor de investeerder belastingvermindering kan krijgen, alsmede een bedrag dat kan worden afgetrokken van de door de investeerder verschuldigde belastingen. Bovendien kan voor belastingen over kapitaalwinsten uit de afstoting van aandelen uitstel van betaling worden verleend, indien het desbetreffende bedrag binnen een bepaalde termijn wordt geherinvesteerd in in aanmerking komende investeringen, terwijl verliezen uit de afstoting van dergelijke aandelen kunnen worden afgetrokken van de winsten die worden behaald op andere aandelen waarop dezelfde belasting van toepassing is.
123. In het algemeen is de Commissie van oordeel dat dit soort fiscale maatregelen geschikt is indien de lidstaten kunnen bewijzen dat de selectie van de in aanmerking komende ondernemingen is gebaseerd op een samenhangend geheel van investeringsvereisten, die op passende wijze zijn bekendgemaakt en waarin de kenmerken zijn aangegeven van de in aanmerking komende ondernemingen die met aangetoond marktfalen of een andere relevante belemmering te kampen hebben.
124. Onverminderd de mogelijkheid tot het verlengen van een maatregel, moeten fiscale regelingen een maximale looptijd van tien jaar hebben. Als de lidstaat voorstelt een maatregel uit te breiden tot een totale duur van meer dan tien jaar (met inbegrip van eventuele voorgaande regelingen) moet zij een nieuwe beoordeling vooraf uitvoeren, samen met een doorlichting van de doeltreffendheid van de regeling gedurende de volledige periode dat deze is toegepast.
125. In haar analyse zal de Commissie rekening houden met de specifieke kenmerken van het betrokken nationale belastingstelsel en fiscale prikkels die al in de lidstaat voorhanden zijn, alsmede met de wisselwerking tussen die prikkels.
126. Alle investeerders die aan de vereiste criteria voldoen, moeten het fiscale voordeel kunnen verkrijgen zonder dat daarbij naar plaats van vestiging wordt gediscrimineerd. De lidstaten moeten dus voldoende ruchtbaarheid geven aan de reikwijdte en de technische parameters van de maatregel. Zij moeten ook de noodzakelijke plafonds vermelden die het maximumvoordeel begrenzen dat per investeerder uit de maatregel kan worden verkregen, evenals het maximale investeringsbedrag per individuele in aanmerking komende onderneming.
- 4.2.3.4. Voorwaarden betreffende maatregelen ter ondersteuning van alternatieve handelsplatforms
127. Wat betreft steunmaatregelen ter ondersteuning van alternatieve handelsplatforms die buiten de grenzen van de algemene groepsvrijstellingsverordening vallen, moet de exploitant van het platform een bedrijfsplan voorleggen waaruit blijkt dat het gesteunde platform binnen tien jaar zelfvoorzienend kan zijn. Bovendien moeten in de aanmelding plausibele nulscenario's worden gepresenteerd waarin, in termen van toegang tot de vereiste financiering, een vergelijking wordt gemaakt met situaties waarmee de genoteerde ondernemingen te maken zouden krijgen indien het platform niet zou bestaan.

128. De Commissie zal zich ook welwillend opstellen ten aanzien van alternatieve handelsplatforms die worden opgezet door en actief zijn in meerdere lidstaten, omdat deze bijzonder efficiënt en aantrekkelijk kunnen zijn voor particuliere investeerders, met name institutionele investeerders.
129. Voor bestaande platforms moet uit de voorgenomen bedrijfsstrategie van het platform blijken dat het betrokken platform, ondanks zijn levensvatbaarheid op lange termijn, op kortetermijnsteun is aangewezen vanwege een aanhoudend tekort aan noteringen – en dus een liquiditeitstekort. De Commissie zal positief staan tegenover steun voor het opzetten van een alternatief handelsplatform in lidstaten waar dit soort platform niet bestaat. Wanneer het te ondersteunen alternatieve handelsplatform een subplatform is of een dochteronderneming is van een bestaande effectenbeurs, zal de Commissie met bijzondere aandacht kijken naar het tekort aan financiering waarmee dit soort subplatform te maken heeft.

4.2.4. Evenredigheid van de steun

130. Staatssteun moet evenredig zijn in verhouding tot het marktfalen of de andere relevante belemmering die de steun wil aanpakken om de betrokken beleidsdoelstellingen te verwezenlijken. In overeenstemming met de beginselen van goed financieel beheer moet de steunmaatregel kostenefficiënt zijn vormgegeven. Om als evenredig te worden beschouwd, moet bij een risicofinancieringssteunmaatregel de steun beperkt blijven tot het strikte minimum dat noodzakelijk is om financiering op de markt aan te trekken teneinde het marktfalen of andere relevante belemmering te verhelpen, zonder dat daardoor ongewenste voordelen worden verschaft.
131. Als algemene regel geldt dat risicofinancieringssteun op het niveau van de eindbegunstigden als evenredig wordt beschouwd indien de risicofinancieringsinvestering per in aanmerking komende begunstigde het in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde maximum niet overschrijdt en aan de in dit deel vervatte voorwaarden voldoet. Voor risicofinancieringsmaatregelen waarbij de risicofinancieringsinvestering per in aanmerking komende onderneming het in de algemene groepsvrijstellingsverordening vastgestelde maximum overschrijdt, moet de hogere risicofinancieringsinvestering per begunstigde ook in verhouding staan tot de omvang van de financieringskloof die in de beoordeling vooraf is gekwantificeerd (zie punt 63).
132. Op het niveau van de investeerders moet de steun beperkt blijven tot het minimum dat noodzakelijk is om particulier kapitaal aan te trekken, teneinde een minimum aan particuliere middelen te verkrijgen en het marktfalen of een andere relevante belemmering te verhelpen.

4.2.4.1. Voorwaarden voor financiële instrumenten

Selectie van de in aanmerking komende eindbegunstigden

133. Financiële intermediairs moeten de in aanmerking komende eindbegunstigden selecteren op basis van een zakelijk verantwoorde investeringsstrategie (zie punt 68) en een levensvatbaar bedrijfsplan dat het te verstrekken bedrag aan risicofinanciering rechtvaardigt. Die voorwaarden vormen een verdere waarborg dat de steun noodzakelijk en evenredig is.

134. De maatregel moet een evenwicht waarborgen tussen de preferente voorwaarden die door een financieel instrument worden geboden om zoveel mogelijk particuliere middelen te verkrijgen en toch het vastgestelde marktfalen of de andere relevante belemmering te verhelpen, enerzijds, en de noodzaak met het instrument voldoende financieel rendement te genereren om de operationele levensvatbaarheid te handhaven, anderzijds.
135. De precieze aard en waarde van de prikkels moet worden bepaald aan de hand van een open, transparante en niet-discriminerende selectieprocedure waarbij financiële intermediairs en fondsbeheerders of investeerders worden opgeroepen om concurrerende biedingen in te dienen.
136. De Commissie is van mening dat, wanneer een asymmetrisch risicogewogen rendement of een asymmetrische verliesdeling via dit soort proces tot stand komt, het financiële instrument geacht moet worden evenredig te zijn en een redelijk rendement (Fair Rate of Return — FRR) moet opleveren. Wanneer de fondsbeheerders worden geselecteerd via een open, transparante en niet-discriminerende oproep waarvoor de kandidaten als onderdeel van de selectieprocedure hun investeerdersbasis moeten presenteren, worden de particuliere investeerders geacht correct te zijn geselecteerd.
137. Ingeval een publiek fonds mede-investeert met particuliere investeerders die per individuele transactie deelnemen, moeten deze particuliere investeerders per transactie worden geselecteerd via een afzonderlijke concurrentiegerichtte procedure, die de voorkeur geniet als het erom gaat het redelijke rendement te bepalen.
138. Wanneer particuliere investeerders niet via een gepaste selectieprocedure worden geselecteerd (bijvoorbeeld omdat de selectieprocedure ondoeltreffend is gebleken of geen eenduidig resultaat opleverde), moet het redelijke rendement door een onafhankelijke deskundige op basis van een analyse van marktbenchmarks en marktrisico's op basis van een algemeen aanvaarde standaardmethode zoals de Discounted Cash Flow (DCF) waarderingsmethode worden bepaald, om te vermijden dat investeerders worden overgecompenseerd. Op die basis moet de onafhankelijke deskundige een minimumpercentage voor het redelijke rendement berekenen en dat vermeerderen met een passende marge die de risico's tot uiting brengt.
139. In de in punt 138 omschreven gevallen moeten er passende regels zijn voor de aanstelling van de onafhankelijke deskundige. Minimaal moet de deskundige een vergunning hebben om dit soort advies te verstrekken, ingeschreven zijn bij de desbetreffende beroepsorganisaties, voldoen aan de door die organisaties opgestelde gedrags- en beroepsregels, onafhankelijk zijn en aansprakelijk zijn voor de juistheid van het door hem verstrekte deskundig advies. In beginsel moeten onafhankelijke deskundigen volgens een open, transparante en niet-discriminerende procedure worden geselecteerd. Binnen een periode van drie jaar mag eenzelfde steunverlenende autoriteit niet tweemaal dezelfde deskundige inschakelen voor het bepalen van de FRR in het kader van risicofinancieringssteunmaatregelen.
140. In het licht van het bovenstaande kan de vormgeving van de maatregel voorzien in verschillende investeringen met asymmetrische winstdeling of ongelijktijdige investeringen door publieke en particuliere investeerders, mits het verwachte risicogewogen rendement voor de particuliere investeerders beperkt blijft tot de FRR.

Selectie van de financiële intermediairs of hun beheerders

141. Als algemeen beginsel geldt dat de Commissie van oordeel is dat de onderlinge economische afstemming tussen de belangen van de lidstaat en die van de financiële intermediairs of, in voorkomend geval, hun beheerders de steun tot een minimum kan helpen te beperken. De belangen moeten op elkaar worden afgestemd zowel wat betreft de verwezenlijking van de specifieke beleidsdoelstellingen als in termen van financiële prestaties van de overheidsinvestering in het instrument.
142. De financiële intermediair of de fondsmanager kan samen met de lidstaat mede-investeren, zolang de voorwaarden voor dit soort mede-investering alle mogelijke belangenconflicten uitsluiten. Dit soort mede-investering kan voor de beheerder een prikkel zijn om zijn investeringsbesluiten af te stemmen op de vastgestelde beleidsdoelstellingen. De mogelijkheden van de beheerder om uit eigen middelen investeringen te doen, kan een van de selectiecriteria zijn.
143. De vergoeding van de financiële intermediairs of de fondsmanagers moet, afhankelijk van het soort risicofinancieringsmaatregel, een jaarlijkse beheersvergoeding bevatten en prestatiegerelateerde prikkels, zoals carried interest.
144. De prestatiegerelateerde component van de vergoeding moet aanzienlijk zijn en zodanig zijn vormgegeven dat de financiële prestaties en het bereiken van vooraf bepaalde specifieke beleidsdoelstellingen worden beloond. Er moet voor het juiste evenwicht worden gezorgd tussen de beleidsgelateerde prikkels en de financiële prestatieprikkels die moeten zorgen voor een doeltreffende selectie van in aanmerking komende ondernemingen waarin zal worden geïnvesteerd. Daarnaast zal de Commissie mogelijke sancties mee in rekening nemen die in de financieringsovereenkomst tussen de lidstaat en de financiële intermediair zijn opgenomen, en die gelden voor het geval de vastgestelde beleidsdoelen niet worden gehaald.
145. Het niveau van de prestatiegerelateerde vergoedingen moet gebaseerd zijn op de betrokken marktpraktijk. Beheerders moeten niet alleen een vergoeding ontvangen voor de succesvolle investering en het bedrag aan aangetrokken particulier kapitaal, maar ook voor een goed rendement op investering, bijvoorbeeld over ontvangen inkomsten en ontvangen kapitaal boven een bepaald minimum rendementspercentage of hurdle rate.
146. Het totaal van de beheersvergoedingen mag niet hoger zijn dan de bedrijfs- en beheerskosten die nodig zijn voor de uitvoering van het betrokken financiële instrument, vermeerderd met een redelijke winst, in lijn met de marktpraktijk. De vergoedingen mogen geen investeringskosten omvatten.
147. Aangezien financiële intermediairs of, in voorkomend geval, hun beheerders via een open, transparante en niet-discriminerende procedure moeten worden geselecteerd, kan de algehele vergoedingsstructuur als onderdeel van de scoring in het kader van die selectieprocedure worden geëvalueerd en kan de maximale vergoeding dan als resultaat van die selectie worden vastgesteld.
148. In het geval van een rechtstreekse aanstelling van een met het beheer belaste entiteit vindt de Commissie dat de jaarlijkse beheersvergoeding altijd een afspiegeling moet zijn van vergelijkbare marktpraktijken en in beginsel niet meer dan 3 % van het in de

entiteit in te brengen kapitaal mag bedragen, ongerekend prestatiegerelateerde prikkels.

4.2.4.2. Voorwaarden voor fiscale instrumenten

149. De totale investering per begunstigde onderneming mag niet meer bedragen dan het maximumbedrag dat in de algemene groepsvrijstellingsverordening is bepaald in de bepalingen met betrekking tot risicofinanciering, tenzij een hoger bedrag kan worden gerechtvaardigd aan de hand van het marktfalen dat in de beoordeling vooraf aan het licht is gekomen en een fiscaal instrument het meest geschikte instrument is.
150. Voor in aanmerking komende aandelen moet het, ongeacht het type belastingvermindering, gaan om gewone, alle risico's dragende, nieuw door een in aanmerking komende onderneming uitgegeven aandelen als omschreven in de beoordeling vooraf, die ten minste voor een periode van drie jaar worden aangehouden. De belastingvermindering kan alleen worden verleend aan investeerders die onafhankelijk zijn van de onderneming waarin wordt geïnvesteerd.
151. In het geval van een vermindering van de inkomstenbelasting kunnen investeerders die aan in aanmerking komende ondernemingen financiering verschaffen, een belastingkorting ontvangen ten belope van een redelijk percentage van het bedrag dat in de in aanmerking komende onderneming wordt geïnvesteerd, op voorwaarde dat met deze korting het maximale, door de investeerder vóór toepassing van de belastingmaatregel verschuldigde bedrag aan inkomstenbelasting niet wordt overschreden. In de ervaring van de Commissie wordt voor deze belastingkorting een plafond van 30 % van het geïnvesteerde bedrag als redelijk beschouwd. Verliezen uit de afstoting van de aandelen kunnen met de inkomstenbelasting worden verrekend.
152. In het geval van een vermindering van de belasting op dividenden kunnen alle over in aanmerking komende aandelen ontvangen dividenden volledig van de inkomstenbelasting worden vrijgesteld.
153. Ook kan in het geval van een vermindering van de belasting op kapitaalwinst alle winst uit de verkoop van in aanmerking komende aandelen volledig van de kapitaalwinstbelasting worden vrijgesteld. Bovendien kan de kapitaalwinstbelasting over de afstoting van in aanmerking komende aandelen worden uitgesteld indien het verschuldigde bedrag binnen één jaar in nieuwe in aanmerking komende aandelen wordt geherinvesteerd.

4.2.4.3. Voorwaarden voor alternatieve handelsplatforms

154. Om een behoorlijke analyse van de evenredigheid van de steun aan de exploitant van een alternatief handelsplatform mogelijk te maken, kan staatssteun worden verleend om tot 50 % van de investeringsuitgaven die worden gemaakt voor de oprichting van dit soort platform, te dekken.
155. In het geval van fiscale prikkels voor zakelijke investeerders zal de Commissie de evenredigheid van de maatregel toetsen aan de voorwaarden voor fiscale prikkels die in deel 4.2.4.2 zijn vastgesteld.

4.2.4.4. Cumulering

156. Risicofinancieringssteun kan worden gecumuleerd met andere staatssteun met identificeerbare in aanmerking komende kosten.

157. Risicofinancieringssteun kan worden gecumuleerd met andere staatssteunmaatregelen zonder identificeerbare in aanmerking komende kosten of met de-minimissteun, tot het hoogste betrokken totale financieringsplafond dat in de specifieke omstandigheden van elke zaak is bepaald door een groepsvrijstellingsverordening die of een besluit dat de Commissie heeft vastgesteld.
 158. Centraal door de instellingen, agentschappen, gemeenschappelijke ondernemingen of andere instanties van de Unie beheerde Uniefinanciering die niet direct of indirect onder de controle van de lidstaten staat, vormt geen staatssteun. Wanneer dit soort Uniefinanciering wordt gecombineerd met staatssteun, zal alleen met deze laatste rekening worden gehouden om te bepalen of aanmeldingsdrempels en de maximale steunbedragen in acht worden genomen, mits het totale bedrag aan overheidsfinanciering dat voor dezelfde in aanmerking komende kosten wordt toegekend, het gunstigste financieringspercentage niet overschrijdt dat in de toepasselijke regels van het Unierecht is vastgesteld.
- 4.2.5. *Vermijden van ongewenste negatieve effecten van risicofinancieringssteun op de mededinging en het handelsverkeer*
159. Wil de steun verenigbaar zijn, dan moeten de negatieve effecten van de steunmaatregel in termen van mededingingsdistorsies en beïnvloeding van het handelsverkeer tussen lidstaten beperkt zijn en mogen zij niet in die mate zwaarder wegen dan de positieve effecten ervan dat het gemeenschappelijk belang zou worden geschaad.
- 4.2.5.1. Positieve effecten om rekening mee te houden
160. Zoals uiteengezet in deel 1 blijven kmo's een cruciale rol spelen in de economieën van de lidstaten, zowel bij het scheppen van banen als bij het stimuleren van economische dynamiek en groei. Kmo's bieden werk aan ongeveer 100 miljoen mensen in de Unie en zijn goed voor meer dan de helft van het bbp van de Unie. Zij zijn ook essentieel voor het concurrentievermogen, de welvaart, de economische en technologische soevereiniteit en de veerkracht ten aanzien van externe schokken van de Unie. Om hun rol te kunnen vervullen en deze positieve effecten tot stand te kunnen brengen, hebben kmo's echter financiering nodig. Een efficiënte risicofinancieringsmarkt voor kmo's die ondernemingen in elke fase van hun ontwikkeling toegang tot de nodige financiering biedt, is daarom van cruciaal belang. Als er sprake is van marktfalen of een andere relevante belemmering voor de efficiënte werking van dergelijke financiering, kan risicofinancieringssteun nodig zijn om de verstrekking van risicofinanciering aan levensvatbare kmo's vanaf de vroege ontwikkelings- tot en met de groeifasen (en, onder bepaalde omstandigheden, aan kleine midcapondernemingen en innovatieve midcapondernemingen) te verbeteren, zodat op langere termijn een concurrerende markt voor risicofinanciering tot stand komt. In deze context is het belangrijkste positieve effect dat risicofinancieringssteun wenst te bewerkstelligen, het verbeteren van de toegang tot financiering voor de betrokken ondernemingen.
 161. Daarnaast kan de Commissie bij de afweging van de positieve effecten van risicofinancieringssteun tegen de negatieve effecten ervan voor de mededinging en het handelsverkeer er in voorkomend geval rekening mee houden dat de steun niet alleen bijdraagt aan de verstrekking van risicofinanciering, maar ook andere positieve effecten heeft. Dat kan bijvoorbeeld het geval zijn als wordt vastgesteld dat

de risicofinancieringsinvestering niet alleen ondernemingen in staat stelt te groeien of nieuwe activiteiten te ontwikkelen en economische groei te genereren, maar ook een aanzienlijke bijdrage levert aan de digitale transitie of de transitie naar ecologisch duurzame activiteiten, waaronder koolstofarme, klimaatneutrale of klimaatbestendige activiteiten. De Commissie zal met name rekening houden met artikel 3 van Verordening EU 2020/852, waarin de criteria worden vastgesteld voor ecologisch duurzame economische activiteiten, met inbegrip van het beginsel “geen ernstige afbreuk doen aan” of andere vergelijkbare methoden.

162. Om de Commissie in staat te stellen de verwachte positieve effecten van de steun in termen van ontwikkeling van de betrokken activiteiten naar behoren te beoordelen, moet de lidstaat een duidelijke en specifieke doelstelling (of reeks doelstellingen) vaststellen om het marktfalen of de andere belemmering die in de beoordeling vooraf is vastgesteld, aan te pakken. De omvang en de duur van de maatregel moeten aan die doelstellingen beantwoorden. Daarnaast moet de lidstaat ook relevante prestatie-indicatoren vaststellen, gebaseerd op de resultaten van de beoordeling vooraf, zodat de Commissie de verwachte effecten van de steun met betrekking tot de nagestreefde doelstellingen kan meten. De prestatie-indicatoren kunnen onder meer betrekking hebben op:
- (a) de vereiste of voorziene investering door de particuliere sector;
 - (b) het verwachte aantal uiteindelijke begunstigden die investeringen zullen ontvangen, met inbegrip van het aantal startende kmo's;
 - (c) het geschatte aantal nieuwe ondernemingen dat gedurende de tenuitvoerlegging van de risicofinancieringsmaatregel en als gevolg van de risicofinancieringsinvesteringen zal worden opgericht;
 - (d) het aantal banen dat in de uiteindelijk begunstigde ondernemingen zal worden gecreëerd vanaf de datum van de eerste risicofinancieringsinvestering in het kader van de risicofinancieringsmaatregel tot en met de uittreding;
 - (e) (indien van toepassing) het gedeelte van de te verrichten investeringen dat aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie voldoet;
 - (f) mijlpalen en termijnen waarbinnen bepaalde, vooraf vastgelegde bedragen of percentages van het budget moeten worden geïnvesteerd;
 - (g) de verwachte opbrengst van of het verwachte rendement op de investeringen;
 - (h) (indien van toepassing) octrooiaanvragen door de uiteindelijke begunstigden in te dienen gedurende de tenuitvoerlegging van de risicofinancieringsmaatregel.
163. De in punt 162 bedoelde indicatoren zijn relevant om aan te tonen dat de risicofinancieringssteun naar verwachting positieve effecten zal hebben die in overeenstemming zijn met de vastgestelde doelstellingen. De indicatoren maken het met name mogelijk de doeltreffendheid van de maatregel en de geldigheid van de investeringsstrategieën die de financiële intermediair uitzet in het kader van de selectieprocedure, te beoordelen.
164. Als een risicofinancieringsmaatregel geheel of gedeeltelijk wordt gebruikt ter ondersteuning van ondernemingen waaraan onlangs door de Europese Innovatieraad een kwaliteitskeurmerk is toegekend, voor mede-investering met het Fonds van de

Europese Innovatieraad of voor vervolginvesteringen met betrekking tot het acceleratieprogramma⁵², kan de Commissie aanvaarden dat de lidstaat dezelfde kernprestatie-indicatoren gebruikt als de Europese Innovatieraad.

4.2.5.2. Negatieve effecten om rekening mee te houden

165. De staatssteunmaatregel moet zodanig zijn vormgegeven dat verstoringen van de mededinging en het handelsverkeer op de interne markt daardoor worden beperkt. In het geval van risicofinancieringsmaatregelen moeten de potentiële negatieve effecten worden beoordeeld op elk niveau waarop er steun aanwezig kan zijn: de investeerders, de financiële intermediairs en hun beheerders, en de uiteindelijke begunstigden.
166. Om de Commissie in staat te stellen de te verwachten negatieve effecten van de maatregel op de mededinging en het handelsverkeer te beoordelen, kan de lidstaat studies of ander bewijsmateriaal waarover zij beschikt, indienen, zoals beoordelingen achteraf van regelingen die vergelijkbaar zijn in termen van in aanmerking komende ondernemingen, financieringsstructuren, vormgevingsparameters en geografisch gebieden.
167. Ten eerste kan staatssteun op het niveau van de markt voor het verschaffen van risicofinanciering tot een verdringing van particuliere investeerders leiden. Dit kan het voor particuliere investeerders minder aantrekkelijk maken om financiering ter beschikking van in aanmerking komende ondernemingen te stellen en kan hen aanmoedigen te wachten totdat de staat ten behoeve van dergelijke investeringen steun verleent. Dat risico wordt des te relevanter naarmate het totale bedrag van de aan de uiteindelijke begunstigden verstrekte financiering toeneemt, de omvang van die begunstigde ondernemingen groter is en zij zich in een latere ontwikkelingsfase bevinden, aangezien in die omstandigheden geleidelijk aan meer particuliere financiering beschikbaar komt. Bovendien mag de staatssteun niet dienen om normale zakelijke risico's weg te nemen van investeringen die investeerders ook zonder staatssteun zouden hebben gedaan. Hoe beter echter het marktfalen of de andere relevante belemmering is omschreven, des te kleiner is het risico dat de risicofinancieringsmaatregel tot dit soort verdringing zal leiden.
168. Ten tweede kan staatssteun op het niveau van financiële intermediairs verstorende effecten hebben doordat de intermediair met de steun zijn marktmacht kan versterken of handhaven, bijvoorbeeld op de markt in een bepaalde regio. Zelfs wanneer steun de marktmacht van de financiële intermediair niet rechtstreeks versterkt, kan dit indirect het geval zijn doordat hij de uitbreiding van bestaande concurrenten ontmoedigt, hen aanzet de markt te verlaten of het voor nieuwe concurrenten onaantrekkelijk maakt tot de markt toe te treden.
169. Risicofinancieringsmaatregelen moeten zich toespitsen op groeigerichte ondernemingen die niet in staat zijn voldoende financiering uit particuliere bronnen aan te trekken, maar die met risicofinancieringssteun wel levensvatbaar kunnen worden. Een maatregel echter die voorziet in de oprichting van een publiek fonds met een investeringsstrategie die onvoldoende de potentiële levensvatbaarheid van de in aanmerking komende ondernemingen kan aantonen, zal waarschijnlijk niet slagen

⁵²

Overeenkomstig artikel 43, lid 6, van de Horizon Europa-verordening (zie voetnoot 24).

voor de afwegingstoets, omdat in dat geval de risicofinancieringsinvestering kan neerkomen op een subsidie.

170. De voorwaarden voor zakelijk beheer en winstgerichte besluitvorming in de bepalingen inzake risicofinanciering van de algemene groepsvrijstellingsverordening zijn van wezenlijk belang om te garanderen dat de selectie van de uiteindelijke begunstigde ondernemingen op zakelijke argumenten is gebaseerd. De Commissie zal dus met deze voorwaarden rekening houden bij de beoordeling van risicofinancieringsmaatregelen in het kader van deze richtsnoeren, ook wanneer bij de maatregel publieke financiële intermediairs betrokken zijn.
171. Kleinschalige investeringsfondsen met een enge regionale focus en zonder toereikende governanceregelingen zullen worden beoordeeld om het risico te vermijden dat ondoelmatige marktstructuren in stand worden gehouden. Regionale risicofinancieringsregelingen beschikken misschien niet over de vereiste schaalgrootte en reikwijdte wegens een gebrek aan diversificatie doordat er onvoldoende in aanmerking komende ondernemingen zijn waarin kan worden geïnvesteerd, hetgeen de doelmatigheid van dit soort fondsen kan verminderen en ertoe kan leiden dat steun aan minder levensvatbare ondernemingen wordt toegekend. Die investeringen kunnen in verstoringen van de mededinging resulteren en bepaalde ondernemingen ongewenste voordelen verschaffen. Bovendien kunnen dit soort fondsen minder aantrekkelijk zijn voor particuliere investeerders, met name institutionele investeerders, omdat zij meer worden gezien als een constructie die doelstellingen van regionaal beleid dient, dan als een levensvatbare zakelijke kans die een aanvaardbaar rendement op investering biedt.
172. Ten derde kan de maatregel op het niveau van de uiteindelijke begunstigten versturende effecten hebben op de productmarkten waarop die ondernemingen concurreren. Zo kan de maatregel bijvoorbeeld tot een verstoring van de mededinging leiden indien hij gericht is op ondernemingen in zwak presterende sectoren. Een aanzienlijke capaciteitstoename als gevolg van staatssteun in een zwak presterende markt zou met name de mededinging buitensporig kunnen verstoren, omdat de totstandbrenging of instandhouding van overcapaciteit ertoe kan leiden dat winstmarges onder druk komen te staan en concurrenten hun investeringen verminderen of zich zelfs uit de markt terugtrekken. Tevens kan een en ander ondernemingen ervan weerhouden de markt te betreden. Dit resulteert in ondoelmatige marktstructuren die op lange termijn ook nadelig zijn voor de consumenten. Wanneer de markt in de doelsectoren groeit, is er doorgaans minder reden voor bezorgdheid dat de steun dynamische prikkels ongunstig zal beïnvloeden of het verlaten van of toetreden tot de markt sterk zal belemmeren. De Commissie is van mening dat het risico op dergelijke verstoringen aanzienlijk is wanneer de risicofinancieringsmaatregel sectorspecifiek is of bepaalde sectoren verkiest boven andere. In dergelijke gevallen zal de Commissie de omvang van de productiecapaciteit in een bepaalde sector onderzoeken in het licht van de potentiële vraag. Om de Commissie in staat te stellen dit soort onderzoek te voeren, moet de lidstaat bij zijn aanmelding aangeven of de risicofinancieringsmaatregel sectorspecifiek is, dan wel of daarin de voorkeur uitgaat naar bepaalde sectoren boven andere.

173. De Commissie zal ook nagaan of er sprake is van potentiële negatieve verplaatsingseffecten, aangezien zij de mededinging en het handelsverkeer tussen de lidstaten kunnen beïnvloeden. In dat verband zal de Commissie nagaan of regionale fondsen mogelijkere prikkels bieden voor verplaatsingen binnen de interne markt. Wanneer de activiteiten van een financiële intermediair gericht zijn op een “niet-steungebied” dat grenst aan een steungebied of aan een gebied met hogere steunintensiteit dan de doelregio, is het risico op dit soort verstoring groter. Ook een regionale risicofinancieringsmaatregel die alleen op bepaalde sectoren is gericht, kan negatieve verplaatsingseffecten met zich meebrengen.
174. Tot slot kan de Commissie, als deel van de beoordeling van de negatieve effecten op mededinging en handelsverkeer, waar nodig ook rekening houden met negatieve externe effecten van de gesteunde activiteit als die de mededinging en het handelsverkeer tussen de lidstaten negatief beïnvloeden in die mate dat het gemeenschappelijk belang wordt geschaad door inefficiënties op de markt te creëren of te verergeren⁵³.
- 4.2.5.3. Afwegen van de positieve effecten van de steun tegen de negatieve
175. Als laatste stap in haar analyse zal de Commissie de vastgestelde negatieve effecten van de steunmaatregel in termen van concurrentievervalsing en gevolgen voor het handelsverkeer tussen de lidstaten afwegen tegen de positieve effecten van de steun, en alleen als de positieve effecten opwegen tegen de negatieve effecten, besluiten dat de steunmaatregel verenigbaar is met de interne markt.
176. De volledige afwegingstoets kan voor bepaalde categorieën steunregelingen verder afhankelijk worden gesteld van de eis dat een evaluatie achteraf wordt uitgevoerd, zoals die in deel 5 wordt beschreven. In dergelijke gevallen kan de Commissie de looptijd van die regelingen beperken, met een mogelijkheid om de verlenging daarvan nadien opnieuw aan te melden.
- 4.2.6. *Transparantie*
177. Als aanvullende bescherming tegen ongewenste verstoringen van de mededinging, moeten de lidstaten, de Commissie, de marktdeelnemers en het publiek gemakkelijk toegang kunnen krijgen tot alle desbetreffende besluiten en tot relevante informatie over de op grond van die besluiten verleende steun.
178. De lidstaten moeten zorgen voor de bekendmaking van de volgende informatie in de “transparency award module”⁵⁴ van de Commissie of op een uitgebreide staatssteunwebsite, op nationaal of regionaal niveau:
- a. de volledige tekst van het besluit tot individuele steunverlening of de goedgekeurde steunregeling en de uitvoeringsbepalingen daarvoor, of een link daarnaar;

⁵³ Dat kan ook het geval zijn wanneer de steun de werking van economische instrumenten die zijn ingevoerd om dergelijke negatieve externe effecten te internaliseren, verstoort (b.v. door invloed uit te oefenen op de prijssignalen van het emissiehandelssysteem van de EU of een soortgelijk instrument).

⁵⁴ “State Aid Transparency Public Search”, beschikbaar via <https://webgate.ec.europa.eu/competition/transparency/public?lang=nl>.

- b. informatie over elke individuele steun die is verleend ter waarde van meer van 100 000 EUR, als bepaald in de bijlage.
179. De lidstaten zetten hun uitgebreide staatssteunwebsites als bedoeld in punt 178 zodanig op dat de informatie gemakkelijk toegankelijk is. Informatie moet worden gepubliceerd in een open spreadsheetformaat waarmee de gegevens effectief kunnen worden doorzocht, opgehaald, gedownload en gemakkelijk op internet kunnen worden bekendgemaakt, bv. in CSV- of XML-formaat. Het algemene publiek moet toegang krijgen tot deze website zonder beperkingen, dus ook zonder zich vooraf te moeten registreren.
180. Voor regelingen in de vorm van fiscale prikkels worden de in punt 178, b), vastgestelde voorwaarden geacht te zijn vervuld als de lidstaten de vereiste informatie over individuele steunbedragen publiceren volgens de onderstaande tranches (in miljoen EUR):
- 0,1-0,5;
 - 0,5-1;
 - 1-2;
 - 2-5;
 - 5-10;
 - 10-30;
 - 30-60;
 - 60-100;
 - 100-250; en
 - 250 en meer.
181. De in punt 178 **Error! Reference source not found.**, b), bedoelde informatie moet worden bekendgemaakt binnen zes maanden vanaf de datum waarop de steun is verleend, of, in het geval van steun in de vorm van een fiscale prikkel, binnen één jaar vanaf de datum voor het indienen van de belastingaangifte⁵⁵. In het geval van onrechtmatige maar uiteindelijk wel met de interne markt verenigbare steun moeten de lidstaten de informatie bekendmaken binnen een termijn van uiterlijk zes maanden vanaf de datum van het besluit van de Commissie waarbij de steun verenigbaar met de interne markt is verklaard. Om de handhaving van de staatssteunregels krachtens het Verdrag mogelijk te maken, moet de informatie gedurende ten minste tien jaar vanaf de datum waarop de steun is verleend, beschikbaar blijven.
182. De Commissie publiceert op haar website de link naar de in punt 178 bedoelde staatssteunwebsite.

⁵⁵ Als er geen formele vereiste voor een jaaraangifte bestaat, wordt 31 december van het jaar waarvoor de steun is verleend, ten behoeve van de codering ingevoerd als de datum waarop de steun is verleend.

5. EVALUATIE

183. Als verdere garantie dat de verstoring van de mededinging en het handelsverkeer beperkt blijft, kan de Commissie eisen dat de in punt 184 bedoelde steunregelingen worden onderworpen aan een evaluatie achteraf. Er zullen evaluaties worden verricht voor regelingen waarvan de potentiële verstoring van de mededinging en het handelsverkeer zeer groot is, d.w.z. regelingen die de mededinging aanzienlijk dreigen te beperken of te verstoren als de tenuitvoerlegging niet tijdig wordt doorgelicht.
184. Een evaluatie achteraf kan vereist zijn voor de volgende steunregelingen:
- (a) regelingen waarvoor omvangrijke steunmiddelen zijn uitgetrokken;
 - (b) regelingen met een regionale focus;
 - (c) regelingen met een beperkte sectorale focus;
 - (d) regelingen die worden gewijzigd, waarbij de wijziging een effect heeft op de criteria om in aanmerking te komen, het investeringsbedrag of de financiële vormgevingsparameters.
 - (e) regelingen met nieuwe kenmerken;
 - (f) regelingen waarvoor de Commissie in het besluit tot goedkeuring van de maatregel om een evaluatie verzoekt, gezien de potentiële negatieve effecten van de regeling op de mededinging en het handelsverkeer.
185. In ieder geval zal een evaluatie vereist zijn voor regelingen waarvan de jaarlijkse begroting voor staatssteun of de geboekte uitgaven in een jaar meer bedragen dan 150 miljoen EUR of meer dan 750 miljoen EUR over hun totale looptijd, d.w.z. de gecombineerde looptijd van de regeling en alle voorgaande regelingen die een soortgelijk doel en geografisch gebied bestrijken, vanaf 1 januari 2022. Gezien de doelstellingen van de evaluatie, en om lidstaten niet onevenredig te belasten, zal de evaluatie achteraf enkel verplicht zijn voor steunregelingen met een totale looptijd van meer dan drie jaar, vanaf 1 januari 2022.
186. Van de vereiste evaluatie achteraf kan worden afgezien voor steunregelingen die een onmiddellijke opvolger zijn van een regeling voor een soortgelijk doel en geografisch gebied dat aan een evaluatie is onderworpen, waarvoor een eindevaluatieverslag is opgesteld overeenkomstig het door de Commissie goedgekeurde evaluatieplan en waarvoor geen negatieve zaken zijn gevonden. Als het eindevaluatieverslag van een regeling niet in overeenstemming is met het goedgekeurde evaluatieplan, moet die regeling onmiddellijk worden opgeschort.
187. De evaluatie moet erop gericht zijn na te gaan of is voldaan aan de veronderstellingen en de voorwaarden die aan de verenigbaarheid van de regeling ten grondslag liggen en of de steunmaatregel in het licht van de doelstellingen ervan nodig en doeltreffend is. Zij moet ook indicaties geven over de gevolgen van de risicofinancieringsmaatregel voor de mededinging en de handel.
188. Voor steunregelingen die overeenkomstig de punten 184 en 185 onderworpen zijn aan de evaluatievereiste en waarvan de totale looptijd meer dan drie jaar bedraagt vanaf 1 januari 2022, moeten lidstaten een ontwerp-evaluatieplan opstellen, dat integrerend deel uitmaakt van de beoordeling door de Commissie van de regeling:

- (a) tegelijk met de steunregeling indien zijn begroting voor staatssteun meer bedraagt dan 150 miljoen EUR in een bepaald jaar of meer dan 750 miljoen EUR gedurende de totale looptijd ervan;
 - (a) uiterlijk 30 werkdagen na een aanzienlijke wijziging die de begroting van de regeling verhoogt tot meer dan 150 miljoen EUR in een bepaald jaar of tot meer dan 750 miljoen EUR over de totale looptijd van de regeling;
 - (b) uiterlijk 30 werkdagen na de vastlegging in de officiële boekhouding van uitgaven die meer dan 150 miljoen EUR bedragen in het voorgaande jaar;
 - (c) tegelijk met de steunregeling indien de regeling onder een van de in punt 184 genoemde categorieën valt en de Commissie om de evaluatie ervan verzoekt, ongeacht de staatssteunbegroting van de regeling.
- 189. Het ontwerp-evaluatieplan moet in overeenstemming zijn met de door de Commissie verstrekte gemeenschappelijke methodologische beginselen⁵⁶. Lidstaten moeten het door de Commissie goedgekeurde evaluatieplan publiceren.
- 190. De evaluatie achteraf moet worden uitgevoerd door een van de steunverlenende autoriteit onafhankelijke deskundige, op basis van het evaluatieplan. Elke evaluatie moet ten minste één tussentijds en één eindevaluatieverslag omvatten. Lidstaten moeten beide verslagen publiceren.
- 191. Het eindevaluatieverslag moet tijdig bij de Commissie worden ingediend zodat zij de eventuele verlenging van de steunregeling kan beoordelen, en ten laatste negen maanden voordat de regeling afloopt. Deze periode kan worden verkort voor regelingen waarvoor de evaluatievereiste in werking treedt in de loop van de laatste twee jaren van de uitvoering. De precieze reikwijdte en de methode waarmee deze evaluatie moet plaatsvinden, zullen worden vastgesteld in het besluit waarbij de steunregeling wordt goedgekeurd. Bij de aanmelding van een eventuele latere steunmaatregel met een soortgelijke doelstelling moet worden beschreven hoe met de uitkomsten van de evaluatie rekening is gehouden.

6. SLOTBEPALINGEN

6.1. Datum van toepassing

- 192. De Commissie zal de in deze richtsnoeren uiteengezette beginselen toepassen bij de beoordeling van de verenigbaarheid van alle aan te melden risicofinancieringssteun die zal worden toegekend vanaf 1 januari 2022.
- 193. Risicofinancieringssteun die onrechtmatig is toegekend vóór 1 januari 2022, zal worden beoordeeld volgens de op het tijdstip van de toekenning van de steun geldende regels.
- 194. Met het oog op bescherming van het gewettigd vertrouwen van particuliere investeerders is in het geval van risicofinancieringsregelingen die voorzien in

⁵⁶ Werkdocument van de diensten van de Commissie, Gemeenschappelijke methodiek voor de evaluatie van staatssteun, Brussel, 28.5.2014, SWD(2014)179 final.

publieke financiering ter ondersteuning van risicofinanciering, het tijdstip waarop de publieke financiering aan de financiële intermediairs is toegezegd (d.w.z. het tijdstip van de ondertekening van de financieringsovereenkomst), bepalend voor de toepasselijkheid van de regels op de risicofinancieringsmaatregel.

6.2. Passende maatregelen

195. De Commissie is van oordeel dat de tenuitvoerlegging van deze richtsnoeren zal resulteren in bepaalde veranderingen in de beginselen voor het beoordelen van risicofinancieringssteun in de Unie. Daarom stelt de Commissie de lidstaten, overeenkomstig artikel 108, lid 1, van het Verdrag, de volgende passende maatregelen voor:
- (a) de lidstaten moeten waar nodig hun bestaande regelingen inzake risicofinancieringssteun binnen zes maanden na de datum van de bekendmaking van deze richtsnoeren wijzigen om deze daarmee in overeenstemming te brengen;
 - (b) de lidstaten wordt verzocht binnen twee maanden na de datum van bekendmaking van deze richtsnoeren hun uitdrukkelijke en onvoorwaardelijke instemming met de voorgestelde dienstige maatregelen mee te delen. Wanneer een antwoord uitblijft, zal de Commissie aannemen dat de betrokken lidstaat niet met de voorgestelde maatregelen instemt.
196. Met het oog op bescherming van de gewettigde verwachtingen van particuliere investeerders, hoeven lidstaten geen dienstige maatregelen te nemen ten aanzien van risicofinancieringssteunregelingen ten behoeve van kmo's waarbij de toezegging van de publieke financiering aan de financiële intermediairs (d.w.z. het tijdstip van de ondertekening van de financieringsovereenkomst), heeft plaatsgevonden vóór de datum van bekendmaking van deze richtsnoeren en alle overige voorwaarden van de financieringsovereenkomst onveranderd blijven. Deze financiële intermediairs kunnen blijven opereren en investeren overeenkomstig hun oorspronkelijke investeringsstrategie tot het eind van de looptijd die in de financieringsovereenkomst is bepaald.

6.3. Verslaglegging en monitoring

197. Overeenkomstig Verordening (EU) 2015/1589 van de Raad⁵⁷ en Verordening (EG) nr. 794/2004 van de Commissie⁵⁸ moeten de lidstaten jaarlijks verslagen indienen bij de Commissie.

⁵⁷ Verordening (EU) 2015/1589 van de Raad van 13 juli 2015 tot vaststelling van nadere bepalingen voor de toepassing van artikel 108 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (PB L 248 van 24.9.2015, blz. 9).

⁵⁸ Verordening (EG) nr. 794/2004 van de Commissie van 21 april 2004 tot uitvoering van Verordening (EG) nr. 659/1999 van de Raad tot vaststelling van nadere bepalingen voor de toepassing van artikel 93 van het EG-Verdrag (PB L 140 van 30.4.2004, blz. 1).

198. De lidstaten moeten voor alle steunmaatregelen gedetailleerde dossiers bijhouden. Die dossiers moeten alle informatie bevatten die nodig is om te bepalen of de voorwaarden om in aanmerking te komen en de maximale investeringsbedragen in acht zijn genomen. Ze moeten worden bijgehouden gedurende tien jaar vanaf het tijdstip waarop de steun werd verleend, en moeten desgevraagd aan de Commissie worden overgelegd.

6.4. Herziening

199. De Commissie kan te allen tijde besluiten deze richtsnoeren te herzien of te wijzigen wanneer zulks noodzakelijk mocht zijn om met het mededingingsbeleid van de Unie verband houdende redenen of om rekening te houden met andere takken van Uniebeleid, met internationale verplichtingen of ontwikkelingen op de markten of om iedere andere gerechtvaardigde reden.

Bijlage — Transparantiegegevens

De in punt 178, b), bedoelde informatie over individuele steunverlening is:

- Identiteit van de individuele begunstigde van de steun ⁽⁵⁹⁾
 - naam
 - identificator van de begunstigde van de steun
- Type begunstigde van de steun bij de aanvraag:
 - kleine of middelgrote onderneming
 - grote onderneming
- Regio waarin de begunstigde van de steun is gevestigd, op NUTS 2-niveau of lager
- De voornaamste sector of activiteit van de begunstigde voor de verleende steun, aan de hand van de NACE-groep (driecijferige numerieke code)⁽⁶⁰⁾
- Steunelement uitgedrukt in hele bedragen in de nationale valuta
- Als het verschillend is van het steunelement, het nominale bedrag van de steun uitgedrukt in hele bedragen in de nationale valuta ⁽⁶¹⁾
- Steuninstrument ⁽⁶²⁾:
 - subsidie/rentesubsidie/kwijtschelding van schuld
 - lening/terugbetaalbaar voorschot/terugbetaalbare subsidie
 - garantie
 - belastingvoordeel of belastingvrijstelling
 - risicofinanciering
 - andere (licht toe)
- Datum van toekenning en datum van bekendmaking
- Doel van de steun
- Identiteit van de steunverlenende autoriteit of autoriteiten
- Waar van toepassing, de naam van de met het beheer belaste entiteit en de namen van de geselecteerde financiële intermediairs
- Referentie van de steunmaatregel ⁽⁶³⁾

59 Met uitzondering van bedrijfsgevoelige en andere vertrouwelijke informatie, in goed onderbouwde gevallen en na toestemming van de Commissie; zie de mededeling van de Commissie C(2003) 4582 van 1 december 2003 over geheimhouding bij beschikkingen inzake staatssteun (PB C 297 van 9.12.2003, blz. 6).

60 Verordening (EG) nr. 1893/2006 van het Europees Parlement en de Raad van 20 december 2006 tot vaststelling van de statistische classificatie van economische activiteiten NACE Rev. 2 en tot wijziging van Verordening (EEG) nr. 3037/90 van de Raad en enkele EG-verordeningen op specifieke statistische gebieden (PB L 393 van 30.12.2006, blz. 1).

61 Bruto-subsidie-equivalent of, indien van toepassing, het bedrag van de investering. Bij exploitatiesteun kan het jaarlijkse bedrag aan steun per begunstigde worden meegedeeld. Voor fiscale regelingen kan dit bedrag worden verstrekt volgens de in punt 180 vastgestelde tranches. Het bekend te maken bedrag is het maximaal toegestane belastingvoordeel en niet het jaarlijks afgetrokken bedrag (bv. in het kader van een belastingkrediet moet het maximaal toegestane belastingkrediet worden bekendgemaakt, en niet het daadwerkelijke bedrag, dat afhankelijk kan zijn van de belastbare inkomsten en dat van jaar tot jaar kan variëren).

62 Indien de steun wordt verleend via meerdere steuninstrumenten, moet het steunbedrag per instrument worden vermeld.

63 Zoals verstrekt door de Commissie in het kader van de in deel 3 bedoelde kennisgevingsprocedure.