



Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów

Departamentu Monitorowania Pomocy Publicznej

Warszawa, 13 lipca 2021 r.

DMP-2.560.3.2021

Pan Olivier Guersent
Dyrektor Generalny
Dyrekcja Generalna
ds. Konkurencji
Komisja Europejska

HT.5886 - Revision of the Guidelines on State aid to promote risk finance investments

Szanowny Panie Dyrektorze,

W związku z konsultacjami publicznymi w zakresie *Komunikatu Komisji - Wytyczne w sprawie pomocy państwa na rzecz promowania inwestycji w zakresie finansowania ryzyka* (dalej: Wytyczne w sprawie finansowania ryzyka), przedstawiam, co następuje.

Władze polskie z dużym zadowoleniem przyjmują zaproponowane przez Komisję ukierunkowane zmiany Wytycznych w sprawie finansowania ryzyka polegające w szczególności na:

- zmianie kolejności obowiązujących przepisów, aby zwiększyć ich czytelność i łatwość stosowania, w tym konsolidacji istniejących wymogów dotyczących oceny *ex ante*, które obecnie są rozproszone między różnymi częściami Wytycznych;
- dalszym doprecyzowaniu konkretnej treści i poziomu dowodów niezbędnych do wykazania określonej niedoskonałości rynku lub innej istotnej przeszkody w dostępie do finansowania zgodnie z istniejącą praktyką;
- uproszczeniu istniejących sformułowań i dostosowaniu definicji, aby zwiększyć ich spójność z Rozporządzeniem Komisji (UE) nr 651/2014 z dnia 17 czerwca 2014 r. *uznającym niektóre rodzaje pomocy za zgodne z rynkiem wewnętrznym*

w zastosowaniu art. 107 i 108 Traktatu (dalej: Rozporządzenie Komisji (UE) nr 651/2014).

Niemniej jednak, aby projektowane przepisy mogły stanowić skuteczne narzędzie, pozwalające na prawidłowe stosowanie zasad pomocy publicznej, w opinii władz polskich, w projekcie Wytycznych w sprawie finansowania ryzyka należy wprowadzić zmiany, uzupełnienia lub doprecyzowania, zgodnie z uwagami przedstawionymi poniżej.

Uwaga do pkt 27 lit. a) projektu Wytycznych w sprawie finansowania ryzyka

W odniesieniu do przedsiębiorstw znajdujących się w trudnej sytuacji, władze polskie popierają wydłużenie tzw. „okresu ochronnego” dla MŚP z 7 do 10 lat. Niemniej jednak, należy zwrócić uwagę na utrzymaną w tym zakresie przesłankę, zgodnie z którą: „MŚP, które prowadzą działalność na jakimkolwiek rynku przez mniej niż 10 lat od ich rejestracji, które kwalifikują się do inwestycji w zakresie finansowania ryzyka na podstawie badania due diligence przeprowadzonego przez pośrednika finansowego, nie będą jednak uznawane za przedsiębiorstwa znajdujące się w trudnej sytuacji dla celów niniejszych wytycznych, chyba że są przedmiotem postępowania w związku z niewypłacalnością lub spełniają kryteria przewidziane w prawie krajowym, umożliwiające przeprowadzenie przeciw nim zbiorowej procedury upadłościowej na wniosek ich wierzycieli”. W powyższym kontekście należy wyjaśnić, że o ile tradycyjną przesłanką do ogłoszenia upadłości jest utrata zdolności do wykonywania swoich wymagalnych zobowiązań pieniężnych, start-upy działają w permanentnym stanie zagrożenia płynności finansowej. Wynika to z tego, że straty generowane w początkowym okresie działalności start-upów powodują, że do momentu osiągnięcia rentowności jedynie dostęp do kolejnej rundy finansowania zewnętrznego czasowo odsuwa spełnienie przesłanki upadłościowej. Dlatego też, zdaniem władz polskich, MŚP, które prowadzą działalność na jakimkolwiek rynku przez mniej niż 3 / 5 lat od ich rejestracji, także nie powinny być kwalifikowane jako „przedsiębiorstwa znajdujące się w trudnej sytuacji” w przypadku, gdy spełniają przesłanki do objęcia postępowaniem upadłościowym, a pośrednik finansowy wybrał je do dofinansowania po przeprowadzeniu badania due diligence i uznał, że dzięki udzielonemu finansowaniu start-up ma szansę uzyskać rentowność.

Uwaga do pkt 30 ppkt 19 projektu Wytycznych w sprawie finansowania ryzyka

Władze polskie proponują usunięcie odniesienia do dokumentów programowych poszczególnych Programów (w tym przypadku: „Horyzont 2020”). Wytyczne w sprawie

finansowania ryzyka powinny ustanawiać ogólne zasady, a wyłączenie stosowania części Wytycznych powinno nastąpić w rozporządzeniach przyjmowanych przez Komisję i Radę (a nie odwrotnie).

W związku z powyższym proponuje się pozostawienie pkt 30 ppkt 19 w następującym brzmieniu: *„innovacyjna spółka o średniej kapitalizacji” oznacza spółkę o średniej kapitalizacji, która spełnia kryteria pozwalające uznać ją za „innovacyjne przedsiębiorstwo” w rozumieniu ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych*” (wersja w jęz. angielskim: *‘innovative mid-cap’ means a mid-cap that fulfills the criteria to be considered an ‘innovative enterprise’ within the meaning of the General Block Exemption Regulation’*).

Uwaga do pkt 30 ppkt 26 projektu Wytycznych w sprawie finansowania ryzyka

Zgodnie z pkt 30 ppkt 26 projektu Wytycznych w sprawie finansowania ryzyka, „refinansowanie” oznacza zakup istniejących udziałów/akcji spółki od wcześniejszego inwestora lub udziałowca/akcjonariusza. Jako, że inwestycja wcześniejszych inwestorów może nie być jedynie kapitałowa, ale także dłużna lub quasi-dłużna, należy poddać pod rozagę, czy pojęcie „refinansowanie” nie powinno także obejmować spłaty wcześniej udzielonych pożyczek przez inwestorów, przeznaczonych na sfinansowanie działalności spółki.

Uwaga do pkt 84 projektu Wytycznych w sprawie finansowania ryzyka

Odnosząc się do pkt 84 projektu Wytycznych w sprawie finansowania ryzyka: *„Zgodnie z ogólnym rozporządzeniem w sprawie wyłączeń grupowych wybór pośredników finansowych, jak również inwestorów lub zarządzających funduszem, musi być oparty na otwartej, przejrzystej i niedyskryminacyjnej procedurze, w której wyraźnie określono cele polityki realizowane przez środek oraz rodzaj zaprojektowanych parametrów finansowych służących osiągnięciu takich celów”*. Mając na uwadze powyższe, władze polskie pragną zwrócić uwagę, że o ile wybór zarządzających funduszem w transparentnych, otwartych i konkurencyjnych procesach jest zrozumiały, to zastosowanie tego wymogu także do wyboru inwestorów jest w opinii władz polskich za daleko idące i niezgodne z praktykami rynkowymi. Po pierwsze, tylko w przypadku wyboru już istniejącego pośrednika finansowego można uznać, że inwestorzy są wybierani w otwartych, przejrzystych i niedyskryminujących procesach, ponieważ są wybierani jednocześnie z podmiotami zarządzającymi. Zasadniczo nie jest to natomiast sposób, w którym są wybierani inwestorzy. Inwestorzy często wyrażają zainteresowanie dokonaniem inwestycji, gdy pośrednik zostanie już utworzony lub przystępują na kolejnych tzw. closingach pośrednika

finansowego, jak również zmieniają się w toku działalności pośrednika. Po drugie, inwestorzy nie podlegają ocenie na zasadach takich jak zarządzający funduszem - przeprowadza się ograniczone badanie due diligence biznesowe i prawne inwestorów jako przyszłych kontrahentów, natomiast nie dokonuje się ich oceny konkurencyjnej na tle pozostałych. W opinii władz polskich, poddanie procesu ich wyboru tym samym zasadom, co zarządzających funduszem jest zatem niecelowe.

Uwaga do pkt 113 projektu Wytycznych w sprawie finansowania ryzyka

W zakresie pkt 113 projektu Wytycznych w sprawie finansowania ryzyka należałoby doprecyzować, że pożyczki podporządkowane, udzielane pośrednikom finansowym na wzmocnienie ich struktury kapitałowej w celu zapewnienia dodatkowego finansowania kwalifikującym się przedsiębiorstwom, mogą zostać uznane za niestanowiące pomocy publicznej, jeżeli np. ich stopa procentowa jest nie niższa niż stopa bazowa opublikowana przez Komisję.

Władze polskie proponują zatem następujące doprecyzowanie: „W przypadku pożyczek podporządkowanych udzielanych pośrednikom finansowym na wzmocnienie ich struktury kapitałowej w celu zapewnienia dodatkowego finansowania kwalifikującym się przedsiębiorstwom, można uznać, że pożyczki te nie stanowią pomocy publicznej, jeżeli ich stopa procentowa jest nie niższa niż stopa bazowa opublikowana przez Komisję.” (wersja w jęz. angielskim: ‘In the case of subordinated loans granted to financial intermediaries to strengthen their capital structure in order to provide additional financing to eligible companies, they can be considered not constituting State aid if their interest rate is no less than the base rate published by the Commission.’).

Uwaga do pkt 135 projektu Wytycznych w sprawie finansowania ryzyka

Zgodnie z pkt 135 projektu Wytycznych w sprawie finansowania ryzyka: „Szczegółowy charakter i wartość zachęt muszą zostać ustalone w drodze otwartej, przejrzystej i niedyskryminacyjnej procedury wyboru, w kontekście której wzywa się pośredników finansowych oraz zarządzających funduszem lub inwestorów do przedstawienia konkurencyjnych ofert”. Władze polskie stoją na stanowisku, że wymóg, aby MŚP ogłaszało transparentne i konkurencyjne „przetargi” na wybór inwestora jest w praktyce niemożliwy do zrealizowania. Po pierwsze dlatego, że MŚP nie wybierają sobie inwestorów w procesach przetargowych lub zbliżonych do przetargowych. Poszukują aktywnie inwestorów gotowych do sfinansowania ich projektów i dokonują analizy składanych ofert, a często jest tak, że same fundusze aktywnie poszukują interesujących opcji inwestycyjnych. Powyższy proces jest dość elastyczny i takie sformalizowanie oraz

narzucenie wymogów odnośnie jego przeprowadzenia w praktyce może znacznie go utrudnić i tym samym zniechęcić start-upy do angażowania się w procesy z inwestorami takimi jak fundusze VC, korzystającymi z pomocy na finansowanie ryzyka. Po drugie, sama Komisja w pkt 133 wskazuje, że to pośrednicy wybierają ostatecznych odbiorców bazując na komercyjnych strategiach inwestycyjnych i wykonalnych biznesplanach. Z uwagi na powyższe, w opinii władz polskich, wytyczne z pkt 135 są sprzeczne z wytycznymi z pkt 133.

Uwaga do pkt 136 projektu Wytycznych w sprawie finansowania ryzyka

Władze polskie wyrażają wątpliwości w zakresie regulacji dotyczących „godziwej stopy zwrotu” (ang. 'fair rate of return', dalej: FRR), gdy inwestorzy nie są wybierani w konkurencyjnych przetargach. Po pierwsze, jak wskazano w uwadze do pkt 84 projektu Wytycznych w sprawie finansowania, inwestorzy zmieniają się dość elastycznie i mogą także przystępować do pośrednika na kolejnych tzw. closingach. Po drugie, zakres preferencji dla inwestorów wynika dla danego projektu często już z analizy *ex ante* i rozeznania rynku, a jak już zostanie ustalony - to jest on jednakowy dla inwestorów danego pośrednika finansowego. Jeśli zatem inwestor przystępuje do funduszu na późniejszym etapie, wstępuje niejako w ustalone już zasady, w tym dotyczące zakresu preferencji. Powyższe nie podlega już ocenie w momencie ich przystąpienia, a zatem trudno przyjąć, że są oni wybierani w konkurencyjnych i otwartych procedurach. W takiej sytuacji poddawanie ocenie FRR przez niezależnych ekspertów niczego nie wnosi, ponieważ zostało to już ukształtowane w momencie ogłoszenia naboru na pośredników.

Uwaga do pkt 164 projektu Wytycznych w sprawie finansowania ryzyka

Władze polskie proponują usunięcie całego pkt 164 projektu Wytycznych w sprawie finansowania ryzyka, zgodnie z którym: „*W przypadku gdy środek finansowania ryzyka jest wykorzystywany, częściowo lub w całości, do wspierania przedsiębiorstw, którym niedawno Europejska Rada ds. Innowacji przyznała znak jakości „pieczęć doskonałości”, lub do współinwestowania razem z funduszem Europejskiej Rady ds. Innowacji lub do zapewnienia inwestycji kontynuacyjnych w odniesieniu do programu „akcelerator dla start-upów”, Komisja może zgodzić się, by państwo członkowskie stosowało te same kluczowe wskaźniki skuteczności działania co Europejska Rada ds. Innowacji*”. Władze polskie stoją na stanowisku, że Wytyczne w sprawie finansowania ryzyka powinny ustanawiać ogólne zasady, a wyłączenie stosowania ich części powinno mieć miejsce w rozporządzeniach przyjmowanych przez Komisję i Radę (a nie odwrotnie).

Uwaga do pkt 192 i 193 projektu Wytycznych w sprawie finansowania ryzyka

Okres obowiązywania Wytycznych w sprawie finansowania ryzyka powinien być zgodny z wejściem w życie pakietu rozporządzeń dotyczących polityki spójności 2021+ (ang. the 2021+ Cohesion Policy Regulation package), tak aby zasady były jednolite dla całego okresu programowania i okresu realizacji programów operacyjnych.

Uwaga dodatkowa do Wytycznych w sprawie finansowania ryzyka

W opinii władz polskich brak stosowalności Wytycznych w sprawie finansowania ryzyka do pomocy eksportowej jest już obecnie niezrozumiały, a projekt Wytycznych w sprawie finansowania ryzyka powiela taką regulację. Należy zwrócić uwagę, że istotnym elementem rozwoju każdego start-upu jest ekspansja zagraniczna, rozumiana jako poszukiwanie nowych rynków zbytu dla rozwijanych produktów lub usług. W tym celu spółki będą dążyły do budowy sieci dystrybucji swojego produktu lub usługi w nowych krajach. Trudno sobie wyobrazić, że pomoc przeznaczana na rozwój spółki nie obejmuje tak istotnego elementu jak ekspansja zagraniczna. Wobec wielu niejasności w tym zakresie i braku orzecznictwa unijnego do tematu działalności eksportowej w kontekście pomocy na finansowanie ryzyka, kwestia dopuszczalności przeznaczenia pomocy na ekspansję zagraniczną start-upów powinna być wprost uregulowana w Wytycznych i dopuszczona dla pomocy na finansowanie ryzyka.

Uwaga dodatkowa do Wytycznych w sprawie finansowania ryzyka

Dodatkowo władze polskie wskazują, że wszelkie zasady, wymogi i ograniczenia w zakresie inwestycji podwyższonego ryzyka powinny, w opinii władz polskich, dotyczyć „projektu inwestycyjnego”, nie zaś spółki jako przedsiębiorstwa. Należy zauważyć, że bardzo często spółki istnieją dłużej niż 7 lat (obecne przepisy), a mają nowy pomysł, na który potrzebują finansowania i który nie był jeszcze komercjalizowany oraz spełnia wszystkie przesłanki, aby uznać go jako projekt „przed komercyjną sprzedażą”, natomiast ze względu na długość funkcjonowania samej spółki nie jest to już możliwe.

Z poważaniem,



*Departamentu Monitorowania
Pomocy Publicznej
/podpisano elektronicznie/*

