



Briuselis, XXX
[...](2013) XXX draft

Konkurencijos generalinio direktorato tarnybų darbinis dokumentas

Sjungos gairių dėl valstybės pagalbos rizikos finansų investicijoms skatinti projektas

Konkurencijos generalinio direktorato tarnybų darbinis dokumentas

Sjungos gairių dėl valstybės pagalbos rizikos finansų investicijoms skatinti projektas

Turinys

| | |
|--|-----------|
| 1. ĮVADAS | 5 |
| 2. GAIRIŲ TAIKYMO SRITIS IR APIBRĖŽTYS | 8 |
| 2.1. Rinkos ekonomikos veiklos vykdytojo kriterijus..... | 8 |
| 2.1.1. Pagalba investuotojams | 9 |
| 2.1.2. Pagalba finansų tarpininkui ir (arba) jo valdytojui | 10 |
| 2.1.3. Pagalba įmonėms, į kurias investuota..... | 10 |
| 2.2. Rizikos finansų pagalba, apie kurią būtina pranešti | 11 |
| 2.3. Apibrėžtys..... | 12 |
| 3. RIZIKOS FINANSŲ PAGALBOS SUDERINAMUMO VERTINIMAS..... | 15 |
| 3.1. Bendri vertinimo principai | 15 |
| 3.2. Pagalba siekiant bendro tikslo..... | 16 |
| 3.2.1. Priemonė siekiami konkretūs politikos tikslai | 16 |
| 3.2.2. Politikos tikslų siekiantys finansų tarpininkai..... | 17 |
| 3.3. Valstybės intervencijos būtinybė | 17 |
| 3.3.1. Priemonės, skirtos į Bendrojo bendrosios išimties reglamento taikymo sritį neįtrauktoms įmonių kategorijoms | 18 |
| a) Įmonės, tampančios mažomis vidutinės kapitalizacijos įmonėmis po pirmojo investavimo etapo.... | 18 |
| b) Novatoriškos vidutinės kapitalizacijos įmonės | 19 |
| c) Įmonės, gaunančios pradinę rizikos finansų investiciją daugiau kaip po penkerių metų po pirmojo komercinio pardavimo | 19 |
| d) Įmonės, kurioms reikia didesnės nei [10 milijonų EUR] rizikos finansų investicijos..... | 19 |
| e) Alternatyvios prekybos platformos, neatitinkančios Bendrojo bendrosios išimties reglamento sąlygų 20 | 20 |
| 3.3.2. Priemonės su Bendrojo bendrosios išimties reglamento neatitinkančiais struktūriniais parametrais | 21 |
| a) Priemonės, kurių privačių investuotojų dalyvavimas nesiekia Bendrajame bendrosios išimties reglamente nustatytų koeficientų..... | 21 |
| b) Priemonės, kurių finansiniai struktūriniai parametrai viršija Bendrajame bendrosios išimties reglamente nustatytas viršutines ribas | 21 |
| c) Priemonės, pagal kurias investuotojai, finansų tarpininkai ir jų valdytojai atrenkami suteikiant pirmenybę apsaugai nuo investicijų vertės sumažėjimo, o ne nelygiam pelno dalijimuisi..... | 22 |
| d) Fiskalinės paskatos investuojančioms įmonėms, įskaitant finansų tarpininkus arba jų valdytojus, veikiančius kaip jungtiniai investuotojai | 23 |
| 3.4. Pagalbos priemonės tinkamumas | 23 |
| 3.4.1. Tinkamumas, palyginti su kitomis politikos priemonėmis ir kitomis pagalbos priemonėmis | 23 |
| 3.4.2. Finansinėms priemonėms taikomos sąlygos..... | 24 |
| a) Investicijos į nuosavą kapitalą..... | 25 |
| b) Finansuojamos skolos priemonės: paskolos..... | 26 |
| c) Nefinansuojamos skolos priemonės: garantijos..... | 27 |
| 3.4.3. Fiskalinėms priemonėms taikomos sąlygos..... | 27 |
| 3.4.4. Alternatyvias prekybos platformas remiančioms priemonėms taikomos sąlygos..... | 28 |
| 3.5. Pagalbos skatinamasis poveikis | 29 |
| 3.6. Pagalbos proporcingumas (iki minimumo sumažinta pagalba) | 29 |
| 3.6.1. Finansinėms priemonėms taikomos sąlygos..... | 29 |
| a) Valstybės ir privačių investuotojų rizikos grąžos tarpusavio dalijimosi ribos..... | 29 |
| b) Finansų tarpininkų, valdytojų ir įgaliotųjų subjektų atlygis | 30 |
| 3.6.2. Fiskalinėms priemonėms taikomos sąlygos..... | 31 |

| | | |
|------|--|----|
| 3.7. | Netinkamo neigiamo poveikio konkurencijai ir prekybai vengimas | 31 |
| 3.8. | Skaidrumas..... | 35 |
| 3.9. | Sumavimas..... | 35 |
| 4. | <i>VERTINIMAS</i> | 35 |
| 5. | <i>BAIGIAMOSIOS NUOSTATOS</i> | 36 |
| 5.1. | Taisyklių įsigaliojimas ir taikymas | 36 |
| 5.2. | Tinkamos priemonės | 36 |
| 5.3. | Ataskaitų teikimas ir stebėjimas..... | 37 |
| 5.4. | Pakeitimas | 37 |

Atsakomybės neprisiėmimas: šios konsultacijos vyksta tuo pačiu metu kaip ir konsultacijos dėl Bendrojo bendrosios išimties reglamento projekto, kuriame pateiktos konkrečios nuostatos dėl pagalbos MVĮ. Visos per šias konsultacijas gautos pastabos bus bendrai įvertintos proceso pabaigoje.

1. ĮVADAS

1. Remdamasi Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo (toliau – Sutartis) 107 straipsnio 3 dalies c punktu, valstybės pagalbą, skirtą tam tikros ekonominės veiklos plėtrai palengvinti, Komisija gali laikyti suderinama su vidaus rinka, kai tokia pagalba neturi bendram interesui prieštaraujančio neigiamo poveikio prekybos sąlygoms. Dėl šiose gairėse išdėstytų priežasčių Komisija laikosi pozicijos, kad rizikos finansų rinkos plėtra ir geresnių sąlygų gauti rizikos finansų sudarymas mažosioms ir vidutinėms įmonėms (MVĮ), mažoms ir novatoriškoms vidutinės kapitalizacijos įmonėms yra bendros svarbos tikslai.
2. MVĮ galimybės gauti finansavimą yra apskritai itin svarbios Sąjungos ekonomikai. Skatinant naujų, ypač novatoriškų ir sparčiai augančių, įmonių plėtrą ir vystymąsi, galima padidinti naujų darbo vietų kūrimo potencialią. Todėl efektyvi MVĮ rizikos finansų rinka yra svarbi verslo įmonėms, kad šios galėtų gauti būtiną finansavimą kiekviename plėtros etape.
3. Nepaisant plėtros perspektyvų, MVĮ gali kilti sunkumų siekiant gauti finansavimą, ypač ankstesniuose plėtros etapuose. Šių sunkumų esmė yra *asimetrinė informacija*: MVĮ, ypač veiklos pradžioje, dažnai negali investuotojams įrodyti savo kreditingumo arba verslo planų patikimumo. Tokiomis aplinkybėmis kruopštus patikrinimas, kurį atlieka investuotojai teikdami finansavimą didesnėms įmonėms, gali būti nevertas investicijos sudarant sandorius, kuriuose dalyvauja MVĮ, nes patikrinimo sąnaudos yra per didelės, palyginti su investicijos verte. Todėl nepriklausomai nuo projekto kokybės ir augimo potencialo tikėtina, kad tokios MVĮ negaus joms būtino finansavimo tol, kol joms stigs įrodytos patirties ir pakankamo įkeičiamo turto. Dėl tokio informacijos trūkumo verslo finansų rinkos gali nebesuteikti būtino akcinio kapitalo arba skolos finansavimo naujoms įsteigtoms arba potencialiai sparčiai augančioms MVĮ – taip nuolatinis kapitalo rinkos nepakankamumas kliudo pasiūlai atitikti paklausą abiem pusėms priimtina kaina, o tai neigiamai veikia jų augimą. Mažos ir novatoriškos vidutinės kapitalizacijos įmonės gali tam tikromis aplinkybėmis susidurti su tokiu pačiu rinkos nepakankamumu.
4. Finansavimo negaunančios įmonės veiklos padariniai gali paveikti ne vien tik tą įmonę, visų pirma dėl *išorinių augimo padarinių*. Produktyvumas auga daugelyje sėkmingai veikiančių sektorių ne todėl, kad rinkoje esančios įmonės tampa produktyvios, o todėl, kad efektyvesnės ir technologiškai pažangesnės įmonės auga mažiau efektyvių įmonių (arba įmonių, gaminančių nebe paklauiamus produktus) sąskaita. Jeigu šį procesą tam tikru mastu trikdo potencialiai sėkmingos įmonės, kurios negali gauti finansavimo, platesnės produktyvumo augimo pasekmės gali būti neigiamos. Sudarant įmonėms geresnes sąlygas patekti į rinką, augimas gali paspartėti.
5. Todėl MVĮ, mažoms ir novatoriškoms vidutinės kapitalizacijos įmonėms įtakos turintis finansavimo trūkumas gali pateisinti valstybės paramos priemonių taikymą,

įskaitant valstybės pagalbos skyrimą tam tikromis apibrėžtomis aplinkybėmis. Tinkamai nukreipta valstybės pagalba, skatinanti teikti rizikos finansų toms įmonėms, gali būti veiksminga priemonė, mažinanti nustatytas rinkos nepakankamumo problemas ir skatinanti panaudoti privatų kapitalą.

6. MVĮ galimybės gauti finansavimą yra bendros svarbos tikslas, kuriuo grindžiama strategija „Europa 2020“¹. Visų pirma pavyzdinės iniciatyvos „Inovacijų sąjunga“ tikslas yra pagerinti pagrindines ir finansavimo sąlygas moksliniams tyrimams atlikti ir inovacijoms diegti, kad būtų užtikrinta, jog novatoriškos idėjos virsų prekėmis ir paslaugomis, kurios skatintų augimą ir naujų darbo vietų kūrimą. Be to, pavyzdinė iniciatyva „Globalizacijos erai pritaikyta pramonės politika“ skirta geresnei verslo aplinkai kurti, tvirtos ir tvarios pramonės bazės kūrimui remti, kad galėtume konkuruoti pasaulio mastu. Efektyvaus išteklių naudojimo Europos plane raginama sudaryti bendras sąlygas investuotojų pasitikėjimui padidinti ir sudaryti geresnes sąlygas gauti finansavimą ekologiškas investicijas, kurios laikomos rizikingesnėmis arba kurių atsipirkimo laikotarpis yra ilgesnis, darančioms įmonėms². Be to, Smulkiojo verslo akte³ pateikta keletas išsamios politinės programos, skirtos MVĮ plėtrai remti, pagrindinių principų. Vienas iš jų – padėti MVĮ gauti finansavimą. Šis principas atsispindi ir Bendrosios rinkos akte⁴.
7. Taikant šią politiką, Geresnių MVĮ galimybių gauti finansavimą veiksmų plane⁵ pripažįstama, kad, kol Sąjungos sėkmė labiausiai priklauso nuo MVĮ augimo, jos dažnai susiduria su dideliais sunkumais siekdamos gauti finansavimą. Siekiant išspręsti šią problemą, plane propaguojamos įvairios politikos kryptys, taip pat reglamento naudojimas, kad MVĮ taptų matomesnės investuotojams, o rinkos – patrauklesnės ir prieinamesnės MVĮ.
8. Neseniai buvo priimti du investiciniams fondams svarbūs reglamentai: Reglamentas dėl Europos rizikos kapitalo fondų⁶, kuriuo leidžiama rizikos kapitalo fondams Sąjungoje platinti fondų akcijas ir didinti kapitalą vidaus rinkoje, ir Reglamentas dėl Europos ilgalaikių investicijų fondų⁷, kuriuo nustatoma nauja investicinio fondo, kurio sėkmingą plėtrą lemia ilgalaikiai investuotojų įsipareigojimai, forma.
9. Direktyvoje dėl kolektyvinio investavimo į perleidžiamus vertybinius popierius (KIPVPS)⁸ nustatomos su investuotojų apsauga susijusios taisyklės dėl investicinių fondų valdymo ir veikimo. Šios taisyklės papildomos direktyva dėl alternatyvaus

¹ Visų pirma Komisijos komunikatu „2020 m. Europa. Pažangaus, tvaraus ir integracinio augimo strategija“, (COM(2010) 2020 galutinis, 2010 3 3) nustatomos naujo požiūrio į pramonės politiką, kuri turėtų leisti Sąjungos ekonomikai grįžti į dinamišką vėžes stiprinant Sąjungos konkurencingumą, strategijos gairės. Joje pabrėžiama įmonių, ypač MVĮ, geresnių sąlygų gauti finansavimą sudarymo svarba.

² Komisijos komunikatas, „Efektyvaus išteklių naudojimo Europos planas“, COM(2011) 571 galutinis, 2011 9 20.

³ Komisijos komunikatas „Visų pirma galvokime apie mažuosius“, Europos iniciatyva „Small Business Act“, COM(2008) 394 galutinis, 2008 6 25.

⁴ Komisijos komunikatas, Bendrosios rinkos aktas, Dvylika svertų augimui skatinti ir pasitikėjimui stiprinti, „Bendros pastangos skatinti naująjį augimą“, COM(2011) 206 galutinis, 2011 1 13.

⁵ Komisijos komunikatas, Geresnių MVĮ galimybių gauti finansavimą veiksmų planas, COM(2011) 870 galutinis, 2011 4 12.

⁶ 2013 m. balandžio 17 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) 345/2013 dėl Europos rizikos kapitalo fondų, OL L 115, 2013 4 25, p. 1.

⁷ Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) xxx/xxxx dėl ilgalaikių investicijų fondų, OL xxxxxxxxxxxx.

⁸ Direktyva 2009/65/EB dėl įstatymų ir kitų teisės aktų, susijusių su kolektyvinio investavimo į perleidžiamus vertybinius popierius subjektais (KIPVPS), derinimo, OL L 302, 2009 11 17, p. 32.

investavimo fondų valdytojų (AIFV)⁹, taikoma alternatyvaus investavimo fondams, kurių nereglamentuoja KIPVPS direktyva, pavyzdžiui, privataus kapitalo fondams.

10. Pagal šias politikos kryptis Komisija ketina panaudoti Sąjungos biudžetą, kad sudarytų MVĮ geresnes sąlygas gauti finansavimą ir būtų sprendžiamos pagrindinės rinkos nepakankamumo problemos, ribojančios MVĮ augimą, ir dėl tos priežasties pateikė pasiūlymų dėl naujų finansinių priemonių¹⁰ naudojimo skatinimo pagal 2014–2020 m. daugiametę finansinę programą (DFP)¹¹. Visų pirma Sąjungos finansavimo programomis COSME¹² ir „Horizontas 2020“¹³ bus siekiama gerinti viešųjų išteklių naudojimą taikant rizikos pasidalijimo mechanizmus MVĮ jų steigimosi, augimo ir perkėlimo etapuose bei mažoms ir novatoriškoms vidutinės kapitalizacijos įmonėms, ypač pabrėžiant veiksmų, skirtų besąlygiškai paramai teikti nuo inovacijų iki rinkos, svarbą, tarp jų – komercinio mokslinių tyrimų ir technologinės plėtros (MTTP) įgyvendinimo rezultatus¹⁴.
11. Sanglaudos politikos srityje nauja Bendra strategine programa¹⁵ siekiama palengvinti finansinių priemonių naudojimą, išplečiant nuosavo kapitalo ir skolos priemonių naudojimą bei padarydant jų įgyvendinimo programą paprastesnę, lankstesnę ir veiksmingesnę¹⁶.
12. 2012 metais Komisija pradėjo viešas konsultacijas¹⁷, siekdama surinkti informaciją apie rinkos nepakankamumo, darančio poveikį MVĮ galimybėms gauti skolos ir nuosavo kapitalo finansavimą, mastą ir 2006 m. Bendrijos gairių dėl valstybės pagalbos rizikos kapitalo investicijoms į mažąsias ir vidutines įmones skatinti¹⁸ tinkamumą (toliau – Rizikos kapitalo gairės). Viešos konsultacijos atskleidė, kad tose gairėse nustatyti pagrindiniai principai duoda tvirtą pagrindą valstybių narių išteklius nukreipti numatytoms tikslinėms MVĮ, apribojant išstūmimo iš rinkos riziką. Tačiau atsakymuose į viešas konsultacijas taip pat pabrėžta, kad Rizikos kapitalo gairės laikomos per daug griežtomis tiek tinkamų MVĮ, finansavimo formų, pagalbos priemonių, tiek finansavimo struktūrų atžvilgiu.

⁹ 2011 m. birželio 8 d. Direktyva 2011/61/ES dėl alternatyvaus investavimo fondų valdytojų, kuria iš dalies keičiami direktyvos 2003/41/EB ir 2009/65/EB bei reglamentai (EB) Nr. 1060/2009 ir (ES) Nr. 1095/2010, OL L 174, 2011 7 1, p. 1.

¹⁰ Finansinės priemonės (FP) apima ne dotacijų formos finansines priemones, kurios gali būti skolos priemonių (paskolų, garantijų) arba akcinio kapitalo priemonių (nuosavo kapitalo, kvazinuosavo kapitalo investicijos arba kitos rizikos pasidalijimo priemonės) formos.

¹¹ [\[traukti nuorodą į galutinį DPF reglamentą\]](#)

¹² [\[traukti nuorodą į priimtą COSME reglamentą ir darbo programą\]](#)

¹³ [\[traukti nuorodą į galutinį „Horizontas 2020“ reglamentą ir darbo programą\]](#)

¹⁴ Be to, siekdama sudaryti geresnes sąlygas gauti paskolos finansavimą, Komisija kartu su Europos investicijų fondu ir Europos investicijų banku sukūrė specialią Rizikos pasidalijimo priemonę (RPP) pagal Septintąją bendrąją mokslinių tyrimų programą (FP7). Žr. http://www.eif.org/what_we_do/guarantees/RSI/index.htm. RPP suteikiamos dalinės garantijos finansų tarpininkams taikant rizikos pasidalijimo mechanizmą, taip sumažinant jų finansinę riziką ir paskatinant suteikti paskolą MVĮ, vykdančioms MTTP arba inovacijų veiklą.

¹⁵ [\[traukti nuorodą į galutinį tekstą\]](#)

¹⁶ Reikia paminėti, kad daug valstybių narių taip pat nustatė panašių finansinių priemonių naudojimo priemones, tačiau finansuojama tik iš nacionalinių išteklių.

¹⁷ Klausimynas buvo paskelbtas adresu:

¹⁸ http://ec.europa.eu/competition/consultations/2012_risk_capital/questionnaire_en.pdf

OL C 194, 2006 8 18, p. 2.

13. 2012 m. gegužės 8 d. Komunikate dėl valstybės pagalbos modernizavimo¹⁹ Komisija pateikia ambicingą valstybės pagalbos modernizavimo programą, pagrįstą trimis pagrindiniais tikslais:
- a) skatinti tvarų, pažangų ir integracinį ekonomikos augimą konkurencingoje vidaus rinkoje;
 - b) Komisijai atliekant *ex ante* nagrinėjimą, daugiausia dėmesio skirti didžiausią poveikį vidaus rinkai darančioms byloms, kartu stiprinant valstybių narių bendradarbiavimą valstybės pagalbos teisės vykdymo srityje; ir
 - c) supaprastinti taisykles ir pagreitinti sprendimų priėmimą.
14. Atsižvelgiant į tai, kas pirmiau išdėstyta, laikoma, kad yra tinkama iš esmės patikslinti MVĮ nuosavam kapitalui ir skolos finansavimui taikomą valstybės pagalbos tvarką, siekiant skatinti efektyvesnes ir veiksmingesnes sąlygas gauti įvairių formų rizikos finansų. Taip buvo išplėsta Bendrojo bendrosios išimties reglamento²⁰ taikymo sritis, siekiant aprėpti daugiau tinkamų MVĮ ir pagalbos priemonių. Apie šias priemones pranešti nebūtina, nes daroma prielaida, kad jos skirtos rinkos nepakankamumo problemai spręsti, yra tinkamos ir proporcingos, daro skatinamąjį poveikį ir iki minimumo apriboja bet kuriuos rinkos iškraipymus.

2. GAIRIŲ TAIKYMO SRITIS IR APIBRĖŽTYS

15. Komisija taikys šiose gairėse apibrėžtus principus rizikos finansų priemonėms, neatitinkančioms visų Bendrajame bendrosios išimties reglamente išdėstytų sąlygų. Šiais atvejais valstybė narė praneša apie priemonę pagal Sutarties 108 straipsnio 3 dalį ir Komisija privalo atlikti išsamų suderinamumo vertinimą, kaip nustatyta šių gairių 3 skirsnyje.
16. Tačiau valstybės narės gali nuspręsti sukurti tokias rizikos finansų priemones, kurios nelaikomos valstybės pagalba pagal Sutarties 107 straipsnio 1 dalį, pavydžiui, dėl to, kad jos atitinka rinkos ekonomikos veiklos vykdytojo kriterijų arba įvykdo *de minimis* reglamento²¹ sąlygas, apie jas nereikia pranešti Komisijai.
17. Jokiomis šių gairių nuostatomis neginčijamas valstybės pagalbos priemonių, atitinkančių bet kuriose kitose gairėse, programose arba reglamentuose nustatytus kriterijus, suderinamumas. Komisija ypač stengsis užtikrinti, kad šios gairės nebūtų naudojamos siekiant apeiti galiojančiose programose, gairėse ir reglamentuose apibrėžtus principus.

2.1. Rinkos ekonomikos veiklos vykdytojo kriterijus

18. Rizikos finansų priemonės dažnai apima sudėtinę struktūrą, skatinančias vieną ekonominės veiklos vykdytojų (investuotojų) grupę teikti rizikos finansų kitai veiklos vykdytojų grupei (tinkamoms finansuoti įmonėms). Priklausomai nuo priemonės struktūros, net jeigu valdžios institucijos ketina teikti pranašumą tik pastarajai grupei, įmonėms gali būti teikiama valstybės pagalba vienu arba abiem lygmenimis. Be to, rizikos finansų priemonės apima vieną ar daugiau finansų tarpininkų, kurių statusas skiriasi nuo investuotojų ir galutinių gavėjų, į kuriuos

¹⁹ Komunikatas dėl ES valstybės pagalbos modernizavimo, COM(2012) 209 final, 2012 8 5.

²⁰ [Itraukti nuorodą į naują Bendrąjį bendrosios išimties reglamentą](#)

²¹ [Itraukti nuorodą į naują *de minimis* reglamentą](#)

investuojama, statuso. Tokiais atvejais reikia apsvarstyti ir tai, ar galima finansų tarpininką laikyti valstybės pagalbos gavėju.

19. Komisijos pranešime dėl sąvokos „pagalba“²² nustatomi bendrieji principai, pagal kuriuos valstybės intervencija nelaikoma valstybės pagalba, pavyzdžiui, todėl, kad ji atitinka rinkos ekonomikos veiklos vykdytojo kriterijų. Pagal minėtą kriterijų valdžios institucijų ar įmonių vykdyti ekonominiai sandoriai nesuteikia pranašumo kitai šaliai, todėl tokie sandoriai nėra valstybės pagalba, jeigu jie vykdomi įprastomis rinkos sąlygomis. Šiame skirsnyje pateikiamos papildomos rekomendacijos dėl rinkos ekonomikos veiklos vykdytojo kriterijaus taikymo rizikos finansų srityje.

2.1.1. Pagalba investuotojams

20. Apskritai Komisija manytų, kad investicija atitinka rinkos ekonomikos veiklos vykdytojo kriterijų, taigi ji nėra valstybės pagalba, jei vykdoma *pari passu* tarp valstybės ir privačių investuotojų. Investicija laikoma *pari passu* tada, kai valstybė ir privatūs investuotojai ją atlieka tokiomis pačiomis sąlygomis, kai abi veiklos vykdytojų kategorijos veikia vienu metu ir kai privataus investuotojo intervencija yra tikrai ekonomiškai svarbi.
21. Rizikos finansų srityje bus laikoma, kad valstybės ir privačių investuotojų sandoriai yra atlikti vienu metu, jeigu valstybė ir privatūs investuotojai bendrai investuoja į galutinį gavėją sudarydami tą patį investicinį sandorį. Investuojant per valstybinius ir privačius finansų tarpininkus, bus daroma prielaida, kad valstybė ir privatūs investuotojai investuoja vienu metu.
22. Be to, daroma prielaida, kad sandoris atliktas tokiomis pačiomis sąlygomis, jeigu valstybė ir privatūs investuotojai dalijasi tą pačią riziką ir atlygį bei laikosi to paties pavaldumo lygmens, susijusio su ta pačia rizikos klase. Jeigu valstybės investuotojo padėtis yra geresnė nei privačiojo, pavyzdžiui, todėl, kad jam laiku suteikiama pirmenybinė grąža, palyginti su privatu investuotoju, gali būti laikoma, kad priemonė taip pat atitinka įprastą rinkos sąlygą. Papildoma sąlyga yra ta, kad privačių investuotojų suteiktas finansavimas, nepriklausomai nuo įmonių, į kurias jie investuoja, turi būti ekonomiškai svarbus²³ atsižvelgiant į bendrą investicijos sumą ir kiekvieno investuotojo riziką.
23. Kai priemonė leidžia privatiems investuotojams atlikti rizikos finansų investicijas į įmonę arba įmonių grupę palankesnėmis sąlygomis nei tos, kuriomis į tas pačias įmones investuoja valstybės investuotojai, tokie privatūs investuotojai gali įgyti pranašumo (ne *pari passu* investicijos). Toks pranašumas gali būti skirtingų formų, pavyzdžiui, pirmenybinė grąža arba sumažinta nuostolių rizika tuo atveju, jei sandoris bus neįvykdytas, palyginti su valstybės investuotojais.

²²

[nuoroda į pranešimą dėl sąvokos „pagalba“]

²³

Pavyzdžiui, *Citynet Amsterdam* byloje Komisija nustatė, kad dviejų privačių veiklos vykdytojų priimtas bendro nuosavo kapitalo investicijos į įmonę trečdalis (atsižvelgiant ir į bendrą akcijų paketo struktūrą, ir į tai, kad jų akcijų pakanka sudaryti blokuojančiai mažumai dėl bet kurių strateginių įmonės sprendimų) gali būti laikomas ekonomiškai svarbiu (žr. Komisijos sprendimą byloje C53/2006 *Citynet Amsterdam*, Nyderlandai, OL L 247, 2008 9 16, p. 27, 96–100 punktai). Priešingai, byloje N429/2010 *Agricultural Bank of Greece* (ATE), OL C 317, 2011 10 29, p. 5, privačių investuotojų investicijos siekė tik 10 %, o 90 % investavo valstybė, tad Komisija priėjo prie išvados, kad *pari passu* sąlygų buvo nesilaikyta, nes valstybės investuotame kapitale nebuvo jokios palygintinos privataus akcininko dalies ir jis neprilygo valstybės turimoms akcijoms.

2.1.2. *Pagalba finansų tarpininkui ir (arba) jo valdytojui*

24. Apskritai Komisija mano, kad finansų tarpininkas yra tarpinė pagalbos investuotojams ir (arba) įmonėms, į kurias investuojama, pervedimo priemonė, o ne atskiras pagalbos gavėjas. Kai finansų tarpininkas neturi juridinio asmens statuso ir yra tik nepriklausomos valdymo įmonės valdomas turtas, daroma prielaida, kad tarpininkas yra tik priemonė, pats nebūdamas pagalbos gavėju. Tačiau priemonės, kuriomis numatomas tiesioginis pervedimas finansų tarpininkui arba reikalaujama, kad pagalbos gavėjas bendrai investuotų, gali būti laikomos pagalba, nebent toks pervedimas arba jungtinis investavimas atliekamas įprastam rinkos ekonomikoje veikiančiam veiklos vykdytojui priimtinomis sąlygomis.
25. Kai finansų tarpininko arba valdymo įmonės valdytojai pasirenkami atvira, skaidria, nediskriminacine ir objektyvia tvarka arba jei valdytojo atlygis visiškai atspindi lyginamose situacijose mokamus atlygius rinkoje, bus daroma prielaida, kad tie valdytojai negauna valstybės pagalbos.
26. Kai finansų tarpininkas ir jo valdytojai arba valdymo įmonė yra vieši subjektai, kurie nebuvo pasirinkti atvira, skaidria, nediskriminacine ir objektyvia tvarka, jie nebus laikomi pagalbos gavėjais, jei veikia įprastomis rinkos sąlygomis kartu su valstybe ir jų atlygis atspindi įprastas rinkos sąlygas ir yra susijęs su veiklos rezultatais. Be to, finansų tarpininkai yra valdomi komerciškai, o jų valdytojai priima į pelną orientuotus investicinius sprendimus.
27. Kai valstybė investuoja į finansų tarpininką suteikdama paskolą arba garantijas, turi būti vykdomos Komunikate dėl orientacinių normų²⁴ ir Pranešime dėl garantijų²⁵ nustatytos sąlygos, kad finansų tarpininkas negautų valstybės pagalbos.
28. Kai finansų tarpininkas perduoda visą iš valstybės gautą naudą galutinėms pagalbą gaunančioms įmonėms, nebus laikoma, kad finansų tarpininkas gauna valstybės pagalbą. Siekiant užtikrinti visišką perdavimą, finansų tarpininkui perduota nauda turi būti išreikšta skaičiais. Be to, tinkamu stebėjimo mechanizmu užtikrinama, kad tokį perdavimą būtų galima patikrinti.
29. Tai, kad dėl rizikos finansų priemonės finansų tarpininkai gali padidinti savo turtą ir jų valdytojai gali pasiekti didelę apyvartą gaudami komisinius, laikoma antriniu ekonominiu pagalbos priemonės poveikiu, o ne pagalba finansų tarpininkams ir (arba) jų valdytojams. Tačiau jeigu rizikos finansų priemonė sukurta taip, kad jos antrinis poveikis būtų nukreipiamas į iš anksto numatytus finansų tarpininkus, bus laikoma, kad tokie finansų tarpininkai gauna netiesioginę pagalbą.

2.1.3. *Pagalba įmonėms, į kurias investuota*

30. Jei pagalba teikiama investuotojų, finansų tarpininko arba jo valdytojų lygmeniu, Komisija paprastai manys, kad ta pagalba bent iš dalies perduodama tikslinėms įmonėms, nedarant poveikio *de minimis* pagalbai²⁶. Tai galioja net ir tada, kai finansų tarpininko valdytojai priima investicinį sprendimą vien komerciniais sumetimais.

²⁴ Komisijos komunikatas dėl orientacinių ir diskonto normų nustatymo metodo pakeitimo, OL C 14, 2008 1 19, p. 6.

²⁵ Komisijos pranešimas dėl EB sutarties 87 ir 88 straipsnių taikymo garantijomis suteikiamai valstybės pagalbai, OL C 155, 2008 6 20, p. 10.

²⁶ nuoroda į naują *de minimis* reglamentą

2.2. Rizikos finansų pagalba, apie kurią būtina pranešti

31. Pagal Sutarties 108 straipsnio 3 dalį valstybės narės privalo pranešti apie rizikos finansų priemones, kurios neatitinka rinkos ekonomikos veiklos vykdytojo kriterijaus, *de minimis* reglamento sąlygų arba visų Bendrajame bendrosios išimties reglamente išdėstytų sąlygų ir yra laikomos valstybės pagalba. Komisija įvertina šių priemonių suderinamumą su vidaus rinka pagal Sutarties 107 straipsnio 3 dalies c punktą. Šiose gairėse dėmesys kreipiamas į tas rizikos finansų priemones, kurių suderinamumas su Sutarties 107 straipsnio 3 dalies c punktu yra labiausiai tikėtinas, priklausomai nuo sąlygų, kurios bus išsamiau paaiškintos šių gairių 3 skirsnyje. Tokios priemonės skirstomos į toliau nurodytas tris kategorijas.
32. Pirmajai kategorijai priklauso rizikos finansų priemonės, skirtos toms įmonėms, kurios neatitinka Bendrajame bendrosios išimties reglamente nustatytų tinkamumo reikalavimų. Dėl šių priemonių Komisija reikalaus, kad valstybė narė atliktų išsamų *ex ante* vertinimą, nes nebegalima daryti prielaidos dėl rinkos nepakankamumo, darančio poveikį tinkamoms finansuoti įmonėms, kaip apibrėžta Bendrajame bendrosios išimties reglamente. Ši kategorija apima visų pirma šias įmones:
 - a) įmones, kurių dydis, remiantis pradine rizikos finansų investicija, viršija Sąjungos MVI apibrėžtimi²⁷ nustatytas ribas ir kurios tampa mažomis vidutinės kapitalizacijos įmonėmis;
 - b) novatoriškas vidutinės kapitalizacijos įmones, vykdančias MTTP ir inovacijų veiklą;
 - c) įmones, gaunančias pradines rizikos finansų investicijas ilgiau nei penkerius metus nuo pirmojo komercinio pardavimo;
 - d) įmones, kurioms reikia didesnių nei rizikos finansų investicijų [daugiau nei 10 milijonų EUR];
 - e) alternatyvias prekybos platformas, neatitinkančias Bendrojo bendrosios išimties reglamento sąlygų.
33. Antrąją kategoriją sudaro priemonės, kurių struktūriniai parametrai skiriasi nuo nustatytųjų Bendrajame bendrosios išimties reglamente. Tokių priemonių atveju vis dar galima daryti prielaidą dėl rinkos nepakankamumo buvimo, tačiau priemonės struktūrą reikės kruopščiai įvertinti. Ši kategorija apima visų pirma šiuos atvejus:
 - a) priemonės, kurių privačių investuotojų dalyvavimas nesiekia Bendrajame bendrosios išimties reglamente nustatytų koeficientų;
 - b) priemonės, kurių finansiniai struktūriniai parametrai viršija Bendrajame bendrosios išimties reglamente nustatytas viršutines ribas;
 - c) priemonės, pagal kurias investuotojai, finansų tarpininkai ir jų valdytojai atrenkami suteikiant pirmenybę apsaugai nuo galimų nuostolių (apsauga nuo investicijų vertės sumažėjimo), o ne pirmenybinei grąžai iš pelno (teigiamos paskatos);
 - d) fiskalines paskatas investuojančioms įmonėms, tarp jų finansų tarpininkams arba jų valdytojams, veikiantiems kaip jungtiniai investuotojai.

²⁷

įtraukti nuorodą į naujo BBIR II priedą

34. Trečioji kategorija susijusi su plataus masto schemomis, kurios, nors ir atitinka Bendrojo bendrosios išimties reglamento sąlygas, nepatenka į jo taikymo sritį dėl didelio biudžeto. Apie tokias schemas pranešti būtina visų pirma tam, kad Komisija galėtų atlikti išsamų galimo tokių schemų neigiamo poveikio atitinkamoms rinkoms vertinimą. Atlikdama tokį vertinimą, Komisija taip pat patikrins, ar tenkinamos Bendrajame bendrosios išimties reglamente išdėstytos sąlygos.
35. Skirtingas registruotinių priemonių, apibrėžtų 32 ir 33 punktuose, kategorijas galima sujungti į vieną priemonę.

2.3. Apibrėžtys

36. Šiose gairėse vartojamų terminų apibrėžtys:
 - a) alternatyvi prekybos platforma – birža arba investavimo subjektas, kuris specializuojasi prekyba MVĮ akcijomis palengvindamas investuotojų ir tikslinių MVĮ ryšį;
 - b) rinkos sąlygos reiškia, kad sutarties šalių vykdomo investicijų sandorio sąlygos nesiskiria nuo sąlygų, kurios būtų nustatomos tarp nepriklausomų įmonių, ir kad valstybė nedaro joms jokios įtakos;
 - c) skolos arba paskolos priemonė – susitarimas, kuris įpareigoja skolintoją pateikti skolininkui sutarto dydžio pinigų sumą sutartam laikotarpiui ir pagal kurį skolininkas įsipareigoja per sutartą laikotarpį tą sumą grąžinti. Ši priemonė gali būti paskolos arba kitokios finansavimo priemonės formos, suteikiančios skolintojui minimalių pajamų;
 - d) tinkamos finansuoti įmonės – MVĮ, mažos ir novatoriškos vidutinės kapitalizacijos įmonės, kaip apibrėžta šių gairių sąlygose;
 - e) įgaliotasis subjektas – finansų įstaiga, pvz., Europos investicijų bankas (EIB) ir Europos investicijų fondas (EIF), tarptautinė finansų įstaiga, viešosios teisės reglamentuojama įstaiga ir privatinės teisės reglamentuojama įstaiga, kuri veikia viešųjų paslaugų srityje, kuriam valstybė narė pavedė įgyvendinti rizikos finansų priemonę;
 - f) investicija į nuosavą kapitalą – kapitalo suteikimas įmonei tiesiogiai ar netiesiogiai investuojant mainais už visą ar dalinę tos įmonės nuosavybę, kai investuotojas į nuosavą kapitalą tam tikru lygiu gauna įmonės valdymo kontrolę ir gali gauti dalį įmonės pelno;
 - g) pasitraukimas – turimų akcijų likvidavimas, kurį vykdo finansų tarpininkas arba investuotojas, įskaitant pardavimą, nurašymą, akcijų ir (arba) paskolų grąžinimą, pardavimą kitam finansų tarpininkui arba investuotojui, pardavimą finansų įstaigai ir pardavimą viešojo platinimo būdu, įskaitant pradinį viešą akcijų platinimą (PVAP);
 - h) galutinis pagalbos gavėjas – tinkama įmonė, į kurią buvo investuota pagal rizikos finansų valstybės pagalbos priemonę;
 - i) finansų tarpininkas – bet kuris bet kokio statuso ir nuosavybės finansų tarpininkas, įskaitant įgaliotuosius subjektus, fondų fondą, privačius investicinius fondus,

valstybinius investicinius fondus, bankus, mikrofinansų įstaigas ir garantines institucijas;

- j) pirmasis komercinis pardavimas – pirmas įmonės atliekamas pardavimas produktų arba paslaugų rinkoje, išskyrus ribotą pardavimą siekiant iširti rinką;
- k) paskesnė investicija – papildoma investicija į įmonę po vieno arba daugiau investavimo etapų;
- l) garantija – rašytinis įsipareigojimas prisiimti atsakomybę už trečiosios šalies visus naujai pradedamus rizikos finansų paskolos sandorius, tokius kaip skolos arba finansinės nuomos priemonės bei kvazinuosavo kapitalo priemonės, arba už jų dalį;
- m) garantijos norma – kiekvieno garantuojamo portfelio sandorio nuostolių padengimo procentinė dalis;
- n) nepriklausomas privatus investuotojas – privatus investuotojas, kuris yra nepriklausomas nuo MVI, į kurią investuoja, įskaitant finansų įstaigas, neatsižvelgiant į jo nuosavybę ir tokiu mastu, kokiu jis prisiima visą su savo investicija susijusią riziką; įsikūrus naujai įmonei, privatus investuotojas laikomas nepriklausomu nuo tos įmonės;
- o) novatoriška vidutinės kapitalizacijos įmonė – vidutinės kapitalizacijos įmonė:
 - (i) kuri, naudodama išorinio eksperto atlikto vertinimo rezultatus, gali įrodyti, kad artimiausiu metu kurs gaminius, paslaugas arba procesus, kurie bus nauji arba iš esmės patobulinti, palyginti su jos pramonės įmonėse gaminamais moderniausiais produktais, ir kurie bus susiję su technologinės arba pramoninės nesėkmės rizika, arba
 - (ii) kurios MTTP sąnaudos sudaro bent 15 % bendrų veiklos sąnaudų per mažiausiai vienerius iš trejų metų prieš pirmąją investiciją pagal rizikos finansų valstybės pagalbos priemonę arba, jei tai verslą pradedanti įmonė, neturinti jokios finansinės istorijos, – atliekant einamojo fiskalinio laikotarpio auditą, kuris turi būti patvirtintas išorės auditoriaus;
- p) investicija – vienas arba daugiau įmonės investavimo etapų;
- q) plataus masto schema – didelio biudžeto (planuotos arba faktinės metinės išlaidos didesnės nei 0,01 % valstybės narės BVP ir absoliuti vertė didesnė kaip 100 milijonų EUR) pagalbos sistema, atitinkanti Bendrojo bendrosios išimties reglamento sąlygas, tačiau neįtraukta į jo taikymo sritį remiantis 1 straipsnio 2 dalies a punktu;
- r) svertas – būtinas privačios investicijos lygis kartu su valstybine investicija. Reikia paminėti, kad šiose gairėse vartojamas terminas „svertas“ nėra termino „sverto poveikis“, apibrėžto Finansinio reglamento 140 straipsnio 2 dalies d punkte ir Bendrųjų nuostatų reglamento 32 straipsnio 2 dalies c punkte, sinonimas;
- s) vidutinės kapitalizacijos įmonė – šiose gairėse vartojamas terminas įmonei, kurioje dirba ne daugiau kaip 1500 darbuotojų, įskaitant mažas vidutinės kapitalizacijos įmones, pavadinti. Taikant šias gaires, ūkio subjektus galima laikyti viena įmone, jei

tenkinama bet kuri iš Bendrojo bendrosios išimties reglamento II priedo 3 straipsnio 3 dalyje nurodytų sąlygų („susijusios įmonės“);

- t) fizinis asmuo – asmuo, kuris nėra įmonė, kaip apibrėžiama Sutarties 107 straipsnio 1 dalyje;
- u) nauja paskola – naujas paskolos sandoris naujo investavimo sumetimais, išskyrus esamų paskolų refinansavimą;
- v) rizikos finansų investicija – investicija į tinkamų finansuoti įmonių nuosavą ir kvazinuosavą kapitalą, rizikos finansų paskola tinkamoms finansuoti įmonėms, įskaitant finansinę nuomą, garantijas arba jų derinį;
- w) rizikos finansų paskolos – paskolos arba finansinė nuoma, finansų tarpininko suteiktos tinkamoms finansuoti įmonėms su sąlyga, kad jis prisideda prie tokių paskolų finansavimo nuosavais ištekliais pagal Bendrojo bendrosios išimties reglamento 19 straipsnio 10 dalyje nustatytus koeficientus ir kad finansų tarpininkas gali įrodyti, jog pagal rizikos finansų priemonę remiamas paskolų portfelis apima reikšmingą skaičių įmonių, kurios dėl kreditų politikos be priemonės nebūtų finansuotos;
- x) mažosios ir vidutinės įmonės (MVI) – įmonės, kurių sąvoka apibrėžta Bendrojo bendrosios išimties reglamento II priede. Taikant šias gaires, ūkio subjektus galima laikyti viena įmone, jei tenkinama bet kuri iš Bendrojo bendrosios išimties reglamento II priedo 3 straipsnio 3 dalyje nurodytų sąlygų („susijusios įmonės“);
- y) maža vidutinės kapitalizacijos įmonė – įmonė, kurioje dirba ne daugiau kaip 499 darbuotojų ir kurios metinė apyvarta ne didesnė kaip 100 milijonų EUR arba metinis balansas ne didesnis kaip 86 milijonai EUR. Taikant šias gaires, ūkio subjektus galima laikyti viena įmone, jei tenkinama bet kuri iš Bendrojo bendrosios išimties reglamento II priedo 3 straipsnio 3 dalyje nurodytų sąlygų („susijusios įmonės“);
- z) bendra rizikos finansų suma – maksimali bendra suma, investuota į tinkamą finansuoti įmonę per vieną ar daugiau finansavimo etapų, įskaitant paskesnes investicijas pagal bet kurią rizikos finansų valstybės pagalbos priemonę;
- aa) investicija į kvazinuosavą kapitalą – finansavimo rūšis, kuri yra tarp nuosavybės ir skolos, susijusi su didesne rizika negu pirmaeilės skolos ir su mažesne rizika negu bendro kapitalo atveju, kurios grąža savininkui daugiausia grindžiama tikslinės įmonės pelnu arba nuostoliu ir kuri įsipareigojimų neįvykdymo atveju yra neužtikrinta. Investicijos į kvazinuosavą kapitalą gali būti vykdomos kaip investicijos į neužtikrintus ir subordinuotus skolos vertybinius popierius, kuriuos kai kuriais atvejais galima pakeisti į nuosavą kapitalą arba į privilegijuotąsias akcijas;
- bb) pakeitimo kapitalas – iš ankstesnio investuotojo arba akcininko įsigytos įmonės akcijos;
- cc) nebiržinė MVI – į oficialų biržos sąrašą neįtraukta MVI. Į alternatyvios prekybos platformos sąrašus įtraukta MVI laikoma nebiržine.

3. RIZIKOS FINANSŲ PAGALBOS SUDERINAMUMO VERTINIMAS

3.1. Bendri vertinimo principai

37. Vertindama, ar pagalbos priemonė, apie kurią pranešta, gali būti laikoma suderinama su vidaus rinka, Komisija paprastai nagrinėja, ar pagalbos priemonės struktūra užtikrinamas teigiamas poveikis siekiant bendros svarbos tikslo viršija galimą neigiamą poveikį valstybių narių tarpusavio prekybai ir konkurencijai.
38. 2012 m. gegužės 8 d. Komunikate dėl valstybės pagalbos modernizavimo nurodomi ir apibrėžiami bendri principai, taikomi visų Komisijos vykdomų pagalbos priemonių suderinamumui įvertinti. Todėl Komisija manys, kad pagalbos priemonė yra suderinama su Sutartimi tik tokiu atveju, jei ji atitiks visus šiuos kriterijus:
- a) priemone prisidedama prie aiškiai nustatyto bendros svarbos tikslo: valstybės pagalbos priemone siekiama bendros svarbos tikslo pagal Sutarties 107 straipsnio 3 dalį (3.2 skirsnis);
 - b) valstybės intervencijos būtinybė: valstybės pagalbos priemonė turi būti skiriama tuo atveju, kai ja galima iš esmės pagerinti padėtį taip, kaip to negali padaryti pati rinka, pašalinant rinkos nepakankamumą (3.3 skirsnis);
 - c) pagalbos priemonės tinkamumas: pasiūlyta pagalbos priemonė turi būti tinkama politikos priemonė, skirta bendros svarbos tikslui pasiekti (3.4 skirsnis);
 - d) skatinamasis poveikis: suteikus pagalbą įmonės (-ių) veikla turi pasikeisti taip, kad ji (jos) vykdytų papildomą veiklą, o be pagalbos ji (jos) šios veiklos nevykdytų arba vykdytų ribotai ar kitaip (3.5 skirsnis)²⁸;
 - e) pagalbos proporcingumas (pagalba sumažinta iki minimumo): pagalba turi būti sumažinta iki minimumo, būtino papildomoms investicijoms arba veiklai atitinkamoje įmonėje (įmonėse) paskatinti (3.6 skirsnis);
 - f) vengiama netinkamo neigiamo poveikio konkurencijai ir valstybių narių tarpusavio prekybai: reikia tinkamai apriboti neigiamą pagalbos poveikį, kad bendra priemonės pusiausvyra būtų teigiama (3.7 skirsnis);
 - g) pagalbos skaidrumas: valstybės narės, Komisija, ekonominės veiklos vykdytojai ir visuomenė galėtų lengvai susipažinti su visais susijusiais aktais ir informacija apie tokiu būdu skirtą pagalbą (3.8 skirsnis).
39. Bendra tam tikrų schemų kategorijų pusiausvyra gali būti siejama su *ex post* vertinimo reikalavimu, apibrėžtu šių gairių 4 skirsnyje. Tokiais atvejais Komisija gali apriboti tokių schemų trukmę, palikdama galimybę pranešti apie jų pratęsimą.
40. Jei valstybės pagalbos priemone arba jos teikimo sąlygomis (įskaitant priemonės finansavimo būdą, kai jis yra neatsiejama tos priemonės dalis) neišvengiamai pažeidžiama ES teisė, pagalba negali būti paskelbta suderinama su vidaus rinka²⁹.

²⁸ Skatinamasis poveikis apima papildomumo principą, apibrėžtą Finansinio reglamento 140 straipsnio 2 dalies b punkte, pagal kurį finansinėmis priemonėmis nesiekama pakeisti valstybės narės finansinių priemonių, privataus finansavimo arba kitos Sąjungos finansinės intervencijos.

41. Vertindama bet kurios individualios pagalbos suderinamumą su vidaus rinka, Komisija atsižvelgs į bet kurias bylas dėl Sutarties 101 arba 102 straipsnių pažeidimo, kurios gali būti susijusios su pagalbos gavėju ir gali būti svarbios vertinant pagalbą pagal Sutarties 107 straipsnio 3 dalį³⁰.

3.2. Pagalba siekiant bendro tikslo

42. Valstybės pagalba turėtų padėti siekti vieno arba daugiau bendros svarbos tikslų, kaip nustatyta Sutarties 107 straipsnio 3 dalyje. Bendri rizikos finansų pagalbos tikslai – pagerinti finansavimo teikimą potencialiai perspektyvioms MVĮ nuo jų veiklos pradžios iki augimo etapų ir tam tikromis aplinkybėmis padėti mažoms ir novatoriškoms vidutinės kapitalizacijos įmonėms ateityje sukurti Sąjungos konkurencingą MVĮ finansų rinką, kuri prisidėtų prie bendro ekonomikos augimo. Komisija manys, kad rizikos finansų priemonė padeda siekti bendro Sąjungos politikos tikslo, jei ji atitinka 43–47 punktuose nustatytas sąlygas.

3.2.1. Priemone siekiami konkretūs politikos tikslai

43. Priemone turi būti apibrėžti konkretūs politikos tikslai, siekiant bendrų politikos tikslų, kaip nustatyta 42 punkte. Dėl tos priežasties valstybė narė turi atlikti *ex ante* vertinimą, kad nustatytų politikos tikslus ir apibrėžtų tinkamus veiklos rodiklius. Priemonės mastas ir trukmė turėtų atitikti politikos tikslus. Iš esmės veiklos rodikliai turėtų apimti šiuos punktus:
- a) būtina arba numatoma privataus sektoriaus investicija (sverta poveikis);
 - b) numatomas galutinių pagalbos gavėjų, į kuriuos investuota, skaičius, įskaitant verslą pradedančių MVĮ skaičių;
 - c) numatomas naujų įmonių, įkurtų rizikos finansų priemonės įgyvendinimo metu naudojant rizikos finansų investicijas, skaičius;
 - d) darbo vietų, sukurtų galutinio pagalbos gavėjo įmonėse nuo pirmosios rizikos finansų investicijos dienos pagal rizikos finansų priemonę iki pasitraukimo, skaičius;
 - e) kai tinka, investicijų, atliktų pagal rinkos ekonomikos veiklos vykdytojo kriterijų, proporcija;
 - f) etapai ir galutiniai terminai, per kuriuos reikia investuoti tam tikras iš anksto nustatytas biudžeto sumas arba procentinę dalį;
 - g) iš investicijų numatoma gauti grąža/įplaukos;
 - h) kai tinka, galutinių pagalbos gavėjų užpildytos patentų paraiškos rizikos finansų priemonės įgyvendinimo metu.

²⁹ Žr., pavyzdžiui, 2000 m. rugsėjo 19 d. Sprendimo *Vokietija prieš Komisiją*, C-156/98, Rink. p. I-6857, 78 punktą ir 2008 m. gruodžio 22 d. Sprendimo *Régie Networks prieš Rhone Alpes Bourgogne*, C-333/07, Rink. p. I-10807, 94–116 punktus.

³⁰ Žr. 1993 m. birželio 15 d. Sprendimo *Matra prieš Komisiją*, C-225/91, Rink. p. I-3203, 42 punktą.

3.2.2. Politikos tikslų siekiantys finansų tarpininkai

44. Siekiant užtikrinti, kad į rizikos finansų priemonę įtraukti finansų tarpininkai pasiektų atitinkamus politikos tikslus, jie visų pirma turi laikytis 45–47 punktuose nurodytų sąlygų.
45. Finansų tarpininko investavimo strategija turi atitikti priemonės politikos tikslus. Finansų tarpininkai, būdami atrankos proceso dalimi, turi įrodyti, kaip jų siūloma investavimo strategija gali prisidėti siekiant politikos tikslų ir uždavinių.
46. Finansų tarpininkų arba jų valdytojų valdymo mokestis turi apimti veiklos rezultatais pagrįstas paskatas, susijusias tiek su finansiniais rezultatais, tiek su sėkmingai įgyvendintais politikos uždaviniais. Su politika susijusios paskatos turi būti proporcingos finansinių veiklos rezultatų paskatoms, kuriomis būtina užtikrinti pakankamą tinkamų finansuoti įmonių, į kurias investuota, atranką. Be to, Komisija atsižvelgs į galimas sankcijas, jei nustatyti politikos uždaviniai nebus pasiekti.
47. Valstybė narė gali užtikrinti, kad tarpininkų investavimo strategija visada atitiktų sutartus politikos uždavinius, pavyzdžiui, atstovaudama finansų tarpininko investuotojui atstovaujančiose organizacijose, tokiose kaip stebėtojų taryba arba patariamoji valdyba. Tinkama valdymo struktūra turi būti užtikrinama, kad norint keisti investavimo strategiją būtų būtina gauti išankstinį valstybės narės sutikimą. Kad būtų išvengta abejonių, valstybė narė gali tiesiogiai nedalyvauti priimant atskirus investavimo ir pardavimo sprendimus.

3.3. Valstybės intervencijos būtinybė

48. Valstybės pagalbą galima pagrįsti tik tada, kai ji nukreipta į konkretų rinkos nepakankamumą, turintį įtakos bendro tikslo siekimui. Komisija mano, kad bendro rinkos nepakankamumo, susijusio su MVĮ galimybėmis gauti finansavimą, nėra, tačiau yra tik su tam tikromis MVĮ grupėmis susijęs nepakankamumas, ypač su tomis, kurios ankstyvųjų etapų metu, nepaisant augimo perspektyvų, negali investuotojams įrodyti savo kreditingumo ar verslo planų patikimumo. Tokio rinkos nepakankamumo apimtis, atsižvelgiant tiek į susijusias įmones, tiek į reikalavimus kapitalui, gali skirtis priklausomai nuo sektoriaus, kuriame jos veikia. Dėl asimetrinės informacijos rinkai sunku įvertinti tokių MVĮ rizikos / grąžos profilį ir jų gebėjimą sukurti pagal riziką pakoreguotą grąžą. Sunkumai, su kuriais susiduria tokios MVĮ, dalydamosi informacija apie savo projekto kokybę, suvokiamą rizikingumą ir silpną kreditingumą, lemia dideles sandorių ir atstovavimo sąnaudas ir gali padidinti investuotojų nenorą rizikuoti. Mažos ir novatoriškos vidutinės kapitalizacijos įmonės gali tam tikromis aplinkybėmis susidurti su tokiu pačiu rinkos nepakankamumu.
49. Todėl rizikos finansų priemonę reikia nustatyti remiantis *ex ante* vertinimu, įrodant finansavimo trūkumo, darančio poveikį atitinkamoje tikslinėje teritorijoje esančioms tinkamoms finansuoti įmonėms, buvimą. Rizikos finansų priemonė turi būti sukurta taip, kad ja būtų sprendžiama rinkos nepakankamumo, įrodyto *ex ante* vertinimo metu, problema.
50. Reikia išnagrinėti tiek struktūrines, tiek konjunktūrines (t. y. susijusias su krize) problemas, susijusias su nepakankamais privataus finansavimo lygmenimis. Visų pirma vertinant turi būti atlikta išsami tinkamoms finansuoti įmonėms prieinamų finansavimo šaltinių analizė, atsižvelgiant į tikslinėje teritorijoje esančių finansų tarpininkų skaičių, jų valstybinį arba privatų statusą, investicijų, nukreiptų į atitinkamą rinkos segmentą, kiekį, potencialiai tinkamų finansuoti įmonių skaičių ir

vidutines atskirų sandorių vertes. Ši analizė turėtų būti pagrįsta [5–10] metų laikotarpio iki pranešimo apie rizikos finansų priemonę duomenimis ir, remiantis tais duomenimis, turėtų būti įvertintas finansavimo trūkumo pobūdis ir mastas, t. y. nepatenkintos tinkamų finansuoti įmonių finansavimo paklausos lygmuo.

51. Pageidautina, kad *ex ante* vertinimą atliktų nepriklausomas subjektas, remdamasis objektyviais ir naujausiais įrodymais. Kitaip valstybės narės irgi gali pasinaudoti vidaus ekspertų paslaugomis arba pateikti Europos investicijų fondo atliktą Prieigos prie finansų rinkos vertinimą (PKRV), jeigu jis atliktas ne anksčiau kaip prieš trejus metus iki pranešimo apie rizikos finansų priemonę. Jeigu rizikos finansų priemonę iš dalies finansuoja Europos struktūriniai ir investicijų fondai, valstybė narė gali pateikti *ex ante* vertinimą, parengtą pagal Bendrųjų nuostatų reglamento³¹ 32 straipsnio 2 dalį, kuris bus laikomas atitinkančiu šiose gairėse nustatytus reikalavimus. Nagrinėdama *ex ante* vertinimo išvadas, Komisija pasilieka teisę abejoti duomenų teisingumu, atsižvelgdama į turimus įrodymus.
 52. Siekiant užtikrinti, kad priemonėje dalyvaujantys finansų tarpininkai atsižvelgtų į nustatytą rinkos nepakankamumą, jų siūloma investavimo strategija turi būti grindžiama apibrėžtais tinkamumo reikalavimais ir finansavimo apribojimais. Visų pirma valstybės narės turi pasirinkti finansų tarpininkus, kurie, remdamiesi išsamiu patikrinimu, gali įrodyti, kad jų siūloma investavimo strategija yra komerciškai teisinga ir apima tinkamą rizikos išskaidymo politiką, skirtą ekonominiam gyvybingumui ir pakankamam mastui, atsižvelgiant į investicijų dydį ir teritorinę taikymo sritį, pasiekti.
 53. Be to, atsižvelgiant į 2.2 skirsnyje paminėtų priemonių rūšis, *ex ante* vertinimo metu reikia atsižvelgti į konkretų rinkos nepakankamumą, su kuriuo susiduria tinkamos tikslinės įmonės, remiantis 54–79 punktuose išdėstytomis papildomomis rekomendacijomis.
- 3.3.1. *Priemonės, skirtos į Bendrojo bendrosios išimties reglamento taikymo sritį neįtrauktoms įmonių kategorijoms*
- a) Įmonės, tampančios mažomis vidutinės kapitalizacijos įmonėmis po pirmojo investavimo etapo
 54. Nors į Bendrojo bendrosios išimties reglamento taikymo sritį įtrauktos tik MVĮ, tose MVĮ, kurių augimo planuose numatomas įdarbinimo lygių padidėjimas po pirmojo investavimo etapo pagal rizikos finansų priemonę, gali būti viršytas darbuotojų skaičius ir finansinės ribos, nustatyti MVĮ sąvokos apibrėžtimi. Tam tikromis aplinkybėmis tokioms įmonėms gali būti taikomi finansavimo apribojimai, palyginti su MVĮ įtakos turinčiais apribojimais.
 55. Todėl gali prireikti paskatinti privačias investicijas į šias įmones net po pirmojo investavimo etapo pagal rizikos finansų priemonę ir suteikti joms paramą vėlesniais augimo etapais tol, kol jos turės pakankamai įrodytos patirties ir įkeičiamo turto, kad galėtų pritraukti privačių investicijų be valstybės pagalbos. Tai gali paskatinti ir ankstesnes privačias investicijas bei investuotojus, nes jie galėtų turėti didesnę galimybę sėkmingai pasitraukti iš įmonės vėlesniame plėtros etape. Vertindama Komisija atsižvelgs į tikslinių įmonių imlumą darbui ir (arba) kapitalui bei kitus kriterijus, atspindinčius konkrečius joms įtakos darančius finansavimo apribojimus (pavyzdžiui, pakankamas įkeičiamas turtas didelei paskolai gauti).

³¹

Įtraukti nuorodą į galutinį Bendrųjų nuostatų reglamentą.

56. Atsižvelgiant į tai, kas išdėstyta pirmiau, ir jei *ex ante* vertinime pateikta tinkamų ekonominių įrodymų, parama įmonėms, kurios tampa mažomis vidutinės kapitalizacijos įmonėmis po pirmojo investavimo etapo pagal rizikos finansų priemonę, gali būti teikiama ir toliau.
- b) Novatoriškos vidutinės kapitalizacijos įmonės
57. Tam tikromis aplinkybėmis vidutinės kapitalizacijos įmonėms gali būti taikomi finansavimo apribojimai, palyginti su MVI įtakos turinčiais apribojimais. Tai gali būti taikoma toms vidutinės kapitalizacijos įmonėms, kurios vykdo MTTP ir inovacijų veiklą kartu darydamos pradinės investicijas į gamybos įrenginius, įskaitant rinkos replikaciją, kurių įrodytos patirties nepakanka, kad potencialūs investuotojai padarytų atitinkamas prielaidas, susijusias su būsimomis tokios veiklos rezultatų rinkos perspektyvomis. Tokiu atveju tokioms novatoriškoms vidutinės kapitalizacijos įmonėms gali reikėti gauti rizikos finansų, kad padidintų gamybos pajėgumus iki tvaraus lygmens.
58. Siekiant įvertinti šiai įmonių grupei skirtas priemones, *ex ante* vertinimu privaloma įrodyti rinkos nepakankamumo pobūdį ir mastą.
- c) Įmonės, gaunančios pradinę rizikos finansų investiciją daugiau kaip po penkerių metų po pirmojo komercinio pardavimo
59. Iš esmės Bendrasis bendrosios išimties reglamentas apima tas MVI, kurios gauna pradinę investiciją pagal priemonę prieš pirmąjį komercinį pardavimą rinkoje arba per penkerius metus po pirmojo komercinio pardavimo. Po šio penkerių metų laikotarpio bendroji išimtis taikoma tik paskesnėms investicijoms. Tačiau gali būti laikoma, kad tam tikrų rūšių įmonės vis dar yra plėtimosi / ankstyvojo augimo etapuose, jeigu net praėjus šiam penkerių metų laikotarpiui jos vis dar nepakankamai įrodė savo potencialą gražos kūrimo atžvilgiu ir (arba) neturi pakankamai tvirtos įrodytos patirties ir tinkamo įkeičiamo turto. Tai ypač taikoma didelės rizikos sektoriams, kurie neturi išbandytų technologijų, novatoriškoms įmonėms arba tam tikriems sektoriams, tokiems kaip biotechnologijų, kultūros ir kūrybos pramonės šakos. Be to, įmonėms, turinčios pakankamą vidinį nuosavą kapitalą jų pradinei veiklai finansuoti, gali prireikti išorinio finansavimo tik vėlesniuose etapuose, pavyzdžiui, norint padidinti savo pajėgumą, kai nėra ankstesnės patirties mažos apimties verslą paversti į didesnės apimties verslą. Tam gali prireikti didesnių investicijų, kurių jos negali padengti iš nuosavų išteklių.
60. Todėl gali būti leidžiama įgyvendinti priemones, pagal kurias pradinė investicija vykdoma praėjus daugiau kaip penkeriems metams po pirmojo tikslinės įmonės atlikto komercinio pardavimo. Tokiomis aplinkybėmis Komisija, atsižvelgdama į *ex ante* vertinime dėl tokioms įmonėms poveikį darančio konkretaus rinkos nepakankamumo esančius įrodymus, gali reikalauti, kad priemone būtų aiškiai apibrėžtos tinkamos finansuoti įmonės ir išdėstyti tinkami apribojimai, susiję su terminais (pavyzdžiui, 10 metų vietoj 5) arba kitais kokybinio pobūdžio objektyviais kriterijais, be kita ko, vartojant visuotinai priimtas MVI vystymosi etapų apibrėžtis.
- d) Įmonės, kurioms reikia didesnės nei [10 milijonų EUR] rizikos finansų investicijos
61. Bendrojo bendrosios išimties reglamento 19 straipsnio 9 dalyje nustatyta bendra didžiausia [10 milijonų] EUR rizikos finansų suma vienai MVI, įskaitant paskesnes investicijas. Tačiau tam tikrose pramonės šakose, kai pradinių mokslinių tyrimų ar investicijų sąnaudos yra palyginti didelės, šios sumos gali nepakakti siekiant gauti

būtinai pradines investicijas, kad įmonė galėtų tvariai augti. Todėl tam tikromis sąlygomis gali būti pagrįstai leidžiama tinkamoms finansuoti įmonėms suteikti didesnę bendrą investicijų sumą.

62. Taigi rizikos finansų priemonėmis gali būti padedama gauti rizikos finansų, viršijančių didžiausią bendrą [10] milijonų EUR sumą įmonei, jeigu numatoma finansavimo suma įmonei pagal rizikos finansų priemonę atspindi *ex ante* vertinime nurodytą finansavimo trukumo dydį ir pobūdį. Komisija atsižvelgs į tikslinių sektorių, pavyzdžiui, gyvosios gamtos arba ekologiškų investicijų į energetiką sektorių, imlumo kapitalui pobūdį.
- e) Alternatyvios prekybos platformos, neatitinkančios Bendrojo bendrosios išimties reglamento sąlygų
63. Komisija pripažįsta, kad alternatyvios prekybos platformos yra svarbi MVĮ finansavimo rinkos dalis, nes jos, viena vertus, pritraukia naują kapitalą į MVĮ ir, kita vertus, padeda pasitraukti ankstesniems investuotojams³². Bendrajame bendrosios išimties reglamente pripažįstama jų svarba sudarant palankesnes jų veiklos sąlygas fiskalinėmis paskatomis, nukreiptomis į privačius investuotojus, per šias platformas investuojančius į nebiržines įmones, arba leidžiant teikti verslo pradžios pagalbą pačioms platformoms, laikantis sąlygos, kad platformos laikomos MVĮ ir joms taikomos Bendrojo bendrosios išimties reglamento 20 straipsnyje nustatytos ribos.
64. Tačiau alternatyvių prekybos platformų operatoriai gali ir nebūti MVĮ jų įsteigimo metu. Taip pat didžiausios pagal Bendrąjį bendrosios išimties reglamentą leistinos verslo pradžios pagalbos sumos gali nepakakti platformos įsteigimui ir veiklai pirmuosius penkerius metus paremti. Galiausiai platforma gali į biržos sąrašus įtraukti ne tik MVĮ apibrėžtyje apibrėžtas MVĮ, bet ir MVĮ apibrėžtyje nustatytas ribas viršijančias įmones.
65. Todėl tam tikromis aplinkybėmis platformos, kurios nėra MVĮ, gali būti pagrįstai remiamos, leidžiant investuoti didesnę sumą alternatyviai prekybos platformai įsteigti, nei numatyta Bendrajame bendrosios išimties reglamente, arba leidžiant teikti pagalbą alternatyvioms prekybos platformoms, kurios daugiausia prekiauja MVĮ akcijomis. Tokie konkretūs mainai ne tik pritraukia naujų privačių investicijų į įmones, bet ir padeda ankstesniems investuotojams sėkmingai pasitraukti. Tai atitinka politikos tikslą padėti MVĮ gauti finansavimą naudojantis nenutrūkstama finansavimo grandine.
66. *Ex ante* vertinimu privaloma įrodyti konkrečiau rinkos nepakankamumo buvimą, turintį įtakos atitinkamoje geografinėje rinkoje esančioms platformoms. Be to, platformos siūloma verslo strategija turi būti įrodyta, kad dėl nuolat stingančių sąrašų tokiose platformose ir nepakankamo likvidumo susijusiai platformai reikia suteikti paramą trumpuoju laikotarpiu, neatsižvelgiant į jos ilgalaikį gyvybingumą.

³²

Komisija pripažįsta didėjančią masinio finansavimo platformų svarbą pritraukiant verslą pradedančių įmonių finansavimą. Todėl nustatius rinkos nepakankamumą ir tais atvejais, kai masinio finansavimo platforma turi operatorių, kuris yra atskiras juridinis asmuo, Komisija gali taikyti ir alternatyvioms prekybos platformoms taikomas taisykles. Tai taip pat taikoma fiskalinėms paskatomis, skatinančioms investuoti per tokias masinio finansavimo platformas. Atsižvelgiant į Sąjungoje neseniai atsiradusį masinį finansavimą, tikėtina, kad rizikos finansų priemonės, susijusios su masiniu finansavimu, gali būti siejamos su šių gairių 4 skirsnyje minimu vertinimu.

3.3.2. Priemonės su Bendrojo bendrosios išimties reglamento neatitinkančiais struktūriniais parametrais

- a) Priemonės, kurių privačių investuotojų dalyvavimas nesiekia Bendrajame bendrosios išimties reglamente nustatytą koeficientų
67. Atitinkamuose regionuose arba valstybėse narėse esančioms įmonėms poveikį darantis rinkos nepakankamumas gali būti didesnis dėl palyginti nepakankamai išsivysčiusios MVĮ finansų rinkos tokiose vietovėse, palyginti su kitais toje pačioje valstybėje narėje esančiais regionais arba kitomis valstybėmis narėmis. Tai gali būti ypač susiję su valstybėmis narėmis, kuriose nėra įsteigtų oficialių rizikos kapitalo investuotojų arba neformalių investuotojų („verslo angelų“). Todėl tikslas skatinti veiksmingos MVĮ finansų rinkos tuose regionuose plėtrą ir įveikti struktūrinės kliūtis, neleidžiančių tuose regionuose veikiančioms MVĮ gauti finansavimą, gali pateisinti palankesnę Komisijos poziciją dėl priemonių, leidžiančių dalyvauti privatiems investuotojams nesiekiant Bendrojo bendrosios išimties reglamento 19 straipsnio 10 dalyje nustatytą koeficientų.
68. Taikant priemones, skirtas būtent MVĮ iki jų pirmojo komercinio pardavimo, Komisija gali pripažinti, kad reikalaujamas privačių investuotojų dalyvavimo lygmuo nėra nepriklausomo pobūdžio. Taip nutinka, kai privatas investicijas teikia, pavyzdžiui, pagalbą gaunančios įmonės savininkas.
69. Dalyvaujant finansų tarpininkams, susijusiems su tinkamomis finansuoti įmonėmis skirtinguose plėtros etapuose, kuriems taikomas kitoks privačių investuotojų dalyvavimo lygmuo, kaip nurodyta Bendrojo bendrosios išimties reglamento 19 straipsnio 10 dalyje, valstybė narė gali apskaičiuoti vidutinę svarto normą, atsižvelgdama į finansų tarpininko verslo strategiją ir numatomą portfelį, kaip nustatyta Bendrojo bendrosios išimties reglamento 19 straipsnio 10 dalyje. Valstybės narės turi nuolat stebėti ir užtikrinti, kad laikomasi taip apskaičiuotos vidutinės svarto normos.
- b) Priemonės, kurių finansiniai struktūriniai parametrai viršija Bendrajame bendrosios išimties reglamente nustatytas viršutines ribas
70. Pagal Bendrojo bendrosios išimties reglamento 19 straipsnio 11 dalies a ir b punktus bendroji išimtis taikoma tik toms priemonėms, pagal kurias valstybės ir privačių investuotojų ne *pari passu* nuostolių dalijimasis yra numatytas taip, kad pirmieji valstybės investuotojų patirti nuostoliai būtų apriboti iki [20 %] bendros investicijos. Taip pat teikiant garantijas, bendroji išimtis taikoma tik tada, kai garantijos norma ribojama iki [50 %], o bendri valstybės investuotojo patirti nuostoliai neviršija [20 %] pagrindinio garantuojamo portfelio.
71. Tačiau tam tikromis aplinkybėmis, laikantis rizikingesnės finansavimo pozicijos, valstybės finansavimu gali būti suteiktos galimybės privatiems investuotojams arba skolintojams teikti papildomą finansavimą. Vertindama priemones su finansiniais struktūriniais parametrais, viršijančiais nustatytas viršutines ribas, kaip nurodyta 70 punkte, Komisija atsižvelgs į keletą veiksnių.
72. Pirma, yra svarbus finansavimo struktūros lygmuo, kuriuo priemonė naudojama privačiam kapitalui pritraukti. Fondų fondo lygmeniu gebėjimas pritraukti privatų finansavimą visų pirma iš institucinių investuotojų gali priklausyti nuo platesnio apsaugos nuo investicijų vertės sumažėjimo mechanizmų naudojimo. Ir atvirkščiai, perdėtas tokių mechanizmų naudojimas gali iškraipyti tinkamų finansuoti įmonių atranką ir sukelti neveiksmingų padarinių visų pirma tada, kai privatus investuotojai įsikiša į įmonės investavimo lygmeniu ir kiekvieno atskiro sandorio atveju.

73. Antra, gali būti, kad valstybės narės, siekdamos įrodyti, kad specifinės priemonės struktūrą pagrindžiančios sąlygos yra būtinos, turės pateikti įrodymų, kad atrenkant privačius investuotojus visi atrankos proceso dalyviai reikalavo kitokių, nei nustatyta Bendrajame bendrosios išimties reglamente, sąlygų arba kad konkursas buvo nebaigtas.
74. Trečia, vertindama būtinybę kurti specifinės struktūros priemonę, Komisija gali atsižvelgti į atrinktų privačių investuotojų išlaikytos likutinės rizikos, susijusios su valstybės investuotojo patirtais numatytais ir nenumatytais nuostoliais, svarbą bei minėtų šalių numatytos grąžos pusiausvyrą. Taigi būtų galima pripažinti skirtingą rizikos / atlygio profilį, jei juo maksimaliai padidinamas svorto poveikis, nesumenkinant tikrosios investicinio sprendimo paskirties gauti pelno.
- c) Priemonės, pagal kurias investuotojai, finansų tarpininkai ir jų valdytojai atrenkami suteikiant pirmenybę apsaugai nuo investicijų vertės sumažėjimo, o ne nelygiam pelno dalijimuisi
75. Pagal Bendrojo bendrosios išimties reglamento 19 straipsnio 11 dalies a punktą investuotojų, finansų tarpininkų ir jų valdytojų atranka turi būti pagrįsta atviru, skaidriu ir nediskriminaciniu konkursu, kuriame aiškiai nustatyti priemonė siekiami politikos tikslai ir finansinių parametru, nustatytų tokiems tikslams pasiekti, rūšis. Šiomis aplinkybėmis atranka turi būti suprantama taip: finansų tarpininkai ir jų valdytojai turi būti atrinkti atvira, skaidria ir nediskriminacine tvarka; jie turėtų pritraukti investuotojus teikiant, jei galima, kuo mažesnę valstybės pagalbą arba kuo mažiau nukrypstant nuo *pari passu* principo. Siekdami pirmiau minėto tikslo, jie turi pradėti konkurencinį dialogą su subjektais, pasirengusiais skirti rizikos finansų priemonei savo išteklių, kad nustatytų tinkamiausias paskatos rūšis (apsauga nuo investicijų vertės sumažėjimo ir teigiamos paskatos) ir tokių paskatų intensyvumą. Pasibaigus tokiam konkurenciniam dialogui valdytojas galėtų atrankos sumetimais pateikti realią verslo strategiją.
76. Valstybės narės, be taikomų valdytojų vertinimo kriterijų, privalo skelbti reikalavimą, kuriuo „pirmenybė teikiama pelno dalijimuisi, o ne apsaugai nuo investicijų vertės sumažėjimo“, kad apribotų šališkumą perdėtos rizikos atveju, valdytojui renkantis įmones, į kurias investuojama. Tuo siekiama užtikrinti, kad nepriklausomai nuo numatomos finansinės priemonės bet kuri privatiems investuotojams arba skolintojams teikiama pirmenybė turi būti įvertinta palyginant su viešuoju interesu, kuriuo užtikrinamas atsinaujinantis paskirto valstybės kapitalo pobūdis ir ilgalaikis finansinis priemonės tvarumas.
77. Tačiau tam tikrais atvejais gali reikėti suteikti pirmenybę apsaugai nuo investicijų vertės sumažėjimo būtent tada, kai priemonė skirta tam tikriems sektoriams, kuriuose naujų MVI įsipareigojimų neįvykdymo rodiklis yra aukštas ir (arba) nežinoma, kokia bus kapitalo grąža. Tai gali būti taikoma, pavyzdžiui, priemonėms, skirtoms verslą pradedančioms MVI, svarbių technologinių kliūčių turintiems sektoriams ar sektoriams, kurių įmonės priklauso nuo pavienių rizikingų projektų, reikalaujančių didelių pradinių investicijų, pavyzdžiui, kultūros ir kūrybos pramonės šakose. Apsaugos nuo investicijų vertės sumažėjimo mechanizmams teikiamą pirmenybę galima pateisinti ir tada, kai naudojamos priemonės, įgyvendinamos per fondų fondą ir skirtos privatiems investuotojams šiame lygmenyje pritraukti.

- d) Fiskalinės paskatos investuojančioms įmonėms, įskaitant finansų tarpininkus arba jų valdytojus, veikiančius kaip jungtiniai investuotojai
78. Nors Bendrasis bendrosios išimties reglamentas apima fiskalines paskatas nepriklausomiems privatiems investuotojams, kurie yra fiziniai asmenys, tiesiogiai arba netiesiogiai teikiantys rizikos finansų tinkamoms finansuoti MVĮ, valstybės narės gali naudoti priemones, kuriomis panašios paskatos taikomos investuojančioms įmonėms. Skirtumas yra tas, kad pastarosios įmonės – tai Sutarties 107 straipsnyje apibrėžtos įmonės, kurioms taikomi konkretūs apribojimai, siekiant užtikrinti, kad jų lygmenyje teikiama pagalba lieka proporcinga ir turi veiksmingą skatinamąjį poveikį. Tačiau atsižvelgiant į valstybių narių turimas teises tiesioginių mokesčių srityje, tokios priemonės skirtingose valstybėse narėse gali gerokai skirtis. Todėl joms negali būti taikomos Bendrojo bendrosios išimties reglamento automatiško suderinamumo taisyklės ir apie jas reikia pranešti atskirai.
79. Finansų tarpininkai ir jų valdytojai gali pasinaudoti fiskaline paskata tik jei jie veikia kaip jungtiniai investuotojai arba jungtiniai skolintojai. Finansų tarpininkų arba jų valdytojų paslaugoms, teikiamoms priemonei įgyvendinti, negali būti taikoma jokia fiskalinė paskata.

3.4. Pagalbos priemonės tinkamumas

3.4.1. Tinkamumas, palyginti su kitomis politikos priemonėmis ir kitomis pagalbos priemonėmis

80. Siekiant išspręsti nustatyto rinkos nepakankamumo problemą ir padėti siekti priemone nustatytų politikos tikslų, siūloma rizikos finansų priemonė turi būti tinkama, palyginti su politikos priemonėmis, išskyrus valstybės pagalbą ir kitas valstybės pagalbos priemonių rūšis, ir kuo mažiau iškraipyti konkurenciją. *Ex ante* vertinimas turi deramai pagrįsti konkrečią pasirinktą priemonę, palyginti su kitomis politikos priemonėmis.
81. Pirmasis Komisijos žingsnis – svarstyti, ar galima laikyti ir koku mastu rizikos finansų priemonę tinkama, palyginti su kitomis politikos priemonėmis, skirtomis skatinti teikti rizikos finansų tinkamoms finansuoti įmonėms. Valstybės pagalba nėra vienintelė priemonė, kurią valstybės narės gali taikyti, norėdamos sudaryti geresnes rizikos finansų teikimo tinkamoms finansuoti įmonėms sąlygas. Valstybės narės gali naudoti kitas papildomas politikos priemones tiek pasiūlos, tiek paklausos atveju, pavyzdžiui: reguliavimo priemonės, skirtas palengvinti finansų rinkų veikimui, priemonės, kuriomis gerinama verslo aplinka, ir konsultacinės paslaugas, kuriomis siekiama padėti pasirengti investuoti arba teikti valstybės investicijas pagal rinkos ekonomikos veiklos vykdytojo kriterijų.
82. *Ex ante* vertinime turi būti nagrinėjami esami ir, jei galima, numatomi nacionalinės ir Europos politikos veiksmai, nukreipti į tą patį nustatytą rinkos nepakankamumą, atsižvelgiant į kitų politikos priemonių veiksmingumą ir efektyvumą, masto ekonomiją ir kitą politikos poveikį. *Ex ante* vertinimo išvados turi įrodyti, kad nustatyto rinkos nepakankamumo problemos negalima tinkamai išspręsti kitomis politikos priemonėmis. Siūloma rizikos finansų priemonė turi atitikti bendrą atitinkamos valstybės narės MVĮ galimybių gauti finansavimą politiką ir papildyti kitas su tomis pačiomis rinkos reikmėmis susijusias politikos priemones.
83. Antrasis Komisijos žingsnis – svarstyti, ar siūloma priemonė yra tinkamesnė nei alternatyvios valstybės pagalbos priemonės, skirtos tai pačiai rinkos

nepakankamumo problemai spręsti. Valstybės pagalba, kuria siekiama sudaryti geresnes sąlygas teikti rizikos finansų, gali būti teikiama įvairiomis formomis, tokiomis kaip atrankiosios fiskalinės priemonės, dalinės komercinės finansinės priemonės ar tiesioginės dotacijos. Šiuo požiūriu daroma bendra prielaida, kad finansinės priemonės turi mažesnį iškraipomąjį poveikį nei tiesioginės dotacijos, todėl jos yra tinkamesnės. Tačiau yra įvairių nuosavo kapitalo arba skolos priemonių ar garantijų su skirtingomis rizikos grąžos savybėmis bei įvairių įgyvendinimo formų ir finansavimo struktūrų, kurių tinkamumas priklauso nuo atitinkamo finansavimo trūkumo pobūdžio.

84. Pavyzdžiui, valstybė narė turėtų pagrįsti, kodėl fiskalinės paskatos investuotojams yra tinkamesnės nustatyto rinkos nepakankamumo problemai spręsti nei finansinės priemonės. Valstybės narės taip pat turėtų pagrįsti, kodėl tinkamiau steigti regioninį fondą, o ne nacionalinį ar fondų fondą.
85. Komisija įvertins, ar į priemonės struktūrą įtraukta veiksminga finansavimo struktūra, atsižvelgdama į fondo investavimo strategiją, kad užtikrintų gebėjimą įgyvendinti efektyvius veiksmus. Šiuo požiūriu Komisija teigiamai vertins priemones, apimančias į keletą susijusių fondų investuojančius fondų fondus, jeigu dėl finansų tarpininkų veiklos dubliavimosi patirtas bendras valdymo sąnaudas kompensuoja gerokai padidėjęs pelnas. Apskritai tokia finansavimo struktūra gali būti veiksmingesnė dėl dydžio, investicijų masto ir portfelio diversifikavimo ir todėl ji gali būti patrauklesnė privatiems investuotojams nei mažesni ir (arba) regioniniai fondai.
86. Fondų fondai arba alternatyvios prekybos platformos gali būti ypač veiksmingos ir patrauklios privatiems investuotojams, jeigu jie veikia už valstybių narių ribų. Todėl Komisija palankiai vertins kelių valstybių narių įsteigtus fondų fondus ir alternatyvias prekybos platformas.

3.4.2. *Finansinėms priemonėms taikomos sąlygos*

87. Finansinėmis priemonėmis suteikta valstybės pagalba turi pritraukti papildomą finansavimą iš rinkos dalyvių ir valstybė bei privatūs dalyviai turi dalytis nuostoliais bei iš suteiktų rizikos finansų gautu pelnu pagal iš anksto nustatytus kriterijus. *Ex ante* vertinime turi būti pagrįstai nustatytas svertas, siekiamas atsižvelgiant į priemonę sprendžiamą rinkos nepakankamumo problemą, t. y. leidžiama surinkti papildomų privačių lėšų remiantis portfeliu arba kiekvienu sandoriu.
88. Minimalius svarto koeficientus, nesiekiančius Bendrojo bendrosios išimties reglamento 19 straipsnio 10 dalyje nustatytų koeficientų, galima pateisinti tik remiantis *ex ante* vertinime nustatytu didesniu rinkos nepakankamumu.
89. Taikant nuosavo kapitalo priemones, negalima daryti prielaidos, kad skatinamasis poveikis yra, remiantis tik tuo, kad priemone pritraukiamas finansavimas iš rinkos. Vietoj to turi būti parodyta, kad priemone pritraukiamas papildomas privatus finansavimas, kuris kitaip nebūtų suteiktas arba būtų suteiktas kitokiomis formomis arba kitokiomis sąlygomis, arba būtų suteiktos kitokios jo sumos.
90. Taikant skolos priemones, tai gali reikšti skolinimą MVI, neturinčioms įrodytos patirties, arba skolinimą daugiau MVI, palyginti su tarpininko tipišku paskolos portfeliu. Siekiant užtikrinti, kad skolos priemonės nepakeistų komercinių finansinių produktų, pranašumą reikia perduoti galutiniams pagalbos gavėjams, pavyzdžiui, taikant mažesnes palūkanų normas arba geresnius, nei kitaip taiko tarpininkai, terminus bei sąlygas.

91. Priemonės gebėjimas pasiekti svarto poveikį galiausiai priklauso nuo priemonės struktūros, atsižvelgiant į valstybės ir privačių finansavimo teikėjų tarpusavio rizikos ir atlygio pusiausvyrą. Tikslų paskatų pobūdį reikia nustatyti vykdant atvirą ir nediskriminacinę investuotojų ir finansų tarpininkų atranką. Turėtų būti pareikalauta, kad fondų fondo valdytojai teisiškai įsipareigotų savo investiciniais įgaliojimais, kad būtų nustatytos pirmenybinės sąlygos vykdant tinkamų fondų ir investuotojų konkurenciją.
92. Finansų tarpininkas arba jo valdytojas gali kartu su valstybe nare investuoti sumą, kuri yra svarbi, vertinant pagal valdytojo finansinę bazę, jeigu išvengiama bet kurių galimų interesų konfliktų. Toks jungtinis investavimas galėtų paskatinti valdytoją priimti teisingus investicinius sprendimus laikantis nustatytų politikos uždavinių. Valdytojo gebėjimas teikti investicijas iš savo išteklių turi būti vienas iš atrankos kriterijų.
93. Valstybės narės gali naudoti įvairias finansines priemones, tokias kaip nuosavo kapitalo priemonės (investicijos į nuosavą arba kvazinuosavą kapitalą) ir skolos priemonės (paskolos, įskaitant subordinuotąsias paskolas ir finansinę nuomą) arba garantijos ne *pari passu* pagrindu. Kai skolinimas yra susijęs su rizika, palyginama su nuosavu kapitalu, tokį finansavimą reikėtų laikyti investicijos į nuosavą kapitalą arba kvazinuosavą kapitalą priemone, nepriklausomai nuo jos teisinės formos (pavyzdžiui: konvertuojamosios obligacijos arba paskolos, arba paskolos su garantijomis).

a) Investicijos į nuosavą kapitalą

94. Investicijos į nuosavą kapitalą gali būti investicijų į įmonės nuosavą arba kvazinuosavą kapitalą, kuriomis investuotojas nuperka dalį tos įmonės, formos.
95. Nuosavo kapitalo priemonės gali turėti įvairių asimetrinių savybių, lemiančių diferencijuotą investuotojų vertinimą, nes kai kurie investuotojai gali prisiimti didesnę rizikos ar atlygio dalį nei kiti. Siekiant sumažinti privačių investuotojų riziką, priemone gali būti suteikiama teigiama apsauga (valstybės investuotojas atsisako dalies grąžos) arba apsauga nuo nuostolių dalies (apribojant privataus investuotojo patiriamus nuostolius), arba jų derinys.
96. Paprastai Komisija teiks pirmenybę nelygiam teigiamam pelno dalijimuisi kartu su tam tikra nuostolių rizika, nes taip suteikiama daugiau paskatų privačiam investuotojui atlikti pelningas investicijas. Taip geriau tenkinami valstybės ir privačių investuotojų interesai. Ir atvirkščiai, apsauga nuo investicijų vertės sumažėjimo, kurią teikiant valstybės investuotojui gali kilti didesnė prastų veiklos rezultatų rizika, gali lemti interesų neatitikimą ir turėti neigiamos įtakos finansų tarpininkų ar investuotojų atrankai. Tačiau apsauga nuo investicijų vertės sumažėjimo gali būti būtina, kai tikslinių pagalbos gavėjų kategorijos yra labai rizikingos.
97. Komisija mano, kad nuosavo kapitalo priemonėmis su apribota grąža³³, pirkimo pasirinkimo sandoriais³⁴ ir nelygiu pajamų grynujų pinigų išskirstymu³⁵ siūlomos geros paskatos, ypač tada, kai rinkos nepakankamumas yra ne toks pastebimas.

³³ Apribota grąža valstybės investuotojui esant tam tikrai iš anksto nustatytai minimalaus pelningumo normai: jeigu viršijama iš anksto nustatyta grąžos norma, visa papildoma grąža paskirstoma tik privatiems investuotojams.

98. Nuosavo kapitalo priemonės, turinčios ne *pari passu* nuostolių pasidalijimo savybių, kurios nėra apibrėžtos Bendrajame bendrosios išimties reglamente, gali būti pagrįstos tik taikant priemones (tokias kaip verslą pradedančioms įmonėms skirtos priemonės), skirtas *ex ante* vertinime nustatyto didesnės apimties rinkos nepakankamumo problemai spręsti. Siekiant išvengti išplėtos neigiamos apsaugos nuo rizikos, reikia apriboti valstybės investuotojo patiriamų pirmųjų nuostolių riziką³⁶. Siekiami užtikrinti valstybės ir investuotojų interesų suderinimą, finansų tarpininkai turi investuoti mažiausiai [10 %] į tą patį pirmųjų nuostolių dalies segmentą kaip ir valstybė narė. Valstybė narė gali investuoti į daugiau didesnio prioriteto segmentų tik *pari passu* sąlygomis.

b) Finansuojamos skolos priemonės: paskolos

99. Pagal rizikos finansų priemonę gali būti numatyta teikti paskolas finansų tarpininkams arba galutiniams pagalbos gavėjams.
100. Finansuojamos skolos priemonės gali būti įvairių formų, įskaitant subordinuotąsias paskolas ir portfelio rizikos pasidalijimo paskolas. Subordinuotąsias paskolas galima teikti finansų tarpininkams jų kapitalo struktūrai sustiprinti, atsižvelgiant į papildomo finansavimo teikimą tinkamoms finansuoti įmonėms. Portfelio rizikos pasidalijimo paskolos skirtos paskoloms finansų tarpininkams, kurie įsipareigoja kartu finansuoti naujų paskolų ar finansinės nuomos portfelį tinkamoms finansuoti įmonėms iki tam tikros bendro finansavimo normos kartu dalydamiesi kiekvienos paskolos arba finansinės nuomos portfelio kredito riziką, teikti. Abiem atvejais finansų tarpininkas veikia kaip jungtinis investuotojas į tinkamas finansuoti įmones, bet jam taikoma pirmenybinė tvarka, palyginti su valstybės investuotoju / skolintoju, nes priemone sumažinama jo patiriama kredito rizika, kylanti dėl pagrindinio paskolos portfelio.
101. Apskritai, jeigu dėl priemonės rizikos mažinimo savybių valstybės investuotojas / skolintojas numato pirmųjų nuostolių dydį, viršijantį 20 % pagrindinio paskolos portfelio ribą, nustatytą Bendrojo bendrosios išimties reglamento 19 straipsnio 11 dalies c punkte, priemonę galima pateisinti tik esant rimtam rinkos nepakankamumui, kuris turi būti aiškiai nustatytas *ex ante* vertinime. Daugeliu atvejų Komisija teigiamai vertins priemones, kurios nustato aiškią valstybės investuotojo numanomą pirmųjų nuostolių ribą, t. y. kai tokia riba neviršija [30 %]. Be to, portfelio rizikos pasidalijimo paskolos priemonės turėtų užtikrinti nemažą pasirinkto finansų tarpininko jungtinio investavimo normą. Daroma prielaida, kad tai taikoma tada, kai tokia norma nėra mažesnė nei 40 % pagrindinio paskolos portfelio vertės.
102. Jeigu finansuojamos skolos priemonės yra naudojamos esamoms paskoloms refinansuoti, nelaikoma, kad jos daro skatinamąjį poveikį, ir bet kuris tokių priemonių turimas pagalbos elementas nelaikomas suderinamu su Sutartimi.

³⁴ Valstybės investicijos dalies pirkimo pasirinkimo sandoriai: privatiems investuotojams suteikta teisė vykdyti pirkimo pasirinkimo sandorį, kad išpirktų valstybės investicijos dalį iš anksto sutarta vykdymo kaina.

³⁵ Nelygus pajamų grynujų pinigų išskirstymas: gryniesi pinigai pritraukiami iš valstybės ir privačių investuotojų *pari passu* pagrindu, o atsiradus grąžai, ji pasidalijama nelygiai. Privatūs investuotojai gauna didesnę paskirstytų pajamų dalį, nei turėtų gauti proporcingai pagal turimas akcijas, neviršijant iš anksto nustatytos minimalaus pelningumo normos.

³⁶ Pirmųjų nuostolių dalis: žemiausio prioriteto rizikos segmentas, kurį sudaro numatyti tikslinio portfelio nuostoliai.

c) Nefinansuojamos skolos priemonės: garantijos

103. Pagal rizikos finansų priemonę gali būti numatyta teikti garantijas finansų tarpininkams arba galutiniams pagalbos gavėjams. Jei Bendrojo bendrosios išimties reglamento saugumo garantas („saugus uostas“) netaikomas, 104–107 punktuose išdėstyta sąlygas atitinkančios garantijos priemonės Komisija paprastai vertins teigiamai.
104. Garantijos turėtų būti teikiamos portfelio pagrindu. Tinkamai pagrįstais atvejais garantijos gali būti suteiktos skolos priemonėmis pagal eilutes. Į garantiją įtraukti tinkami sandoriai turi būti naujai sudaryti tinkami rizikos finansų paskolos sandoriai, tokie kaip skolos arba finansinės nuomos priemonės bei investicijų į kvazinuosavą kapitalą priemonės. Finansų tarpininkai gali pasirinkti sandorius, kuriuos norėtų įtraukti į garantija apsaugotą portfelį, jei įtraukti sandoriai atitinka rizikos finansų priemone apibrėžtus tinkamumo kriterijus. Siūlomos garantijų normos turėtų užtikrinti tinkamą rizikos pasidalijimo su finansų tarpininkais lygmenį.
105. Apskritai garantijos priemonės negali padengti daugiau nei [80 %] nuostolių, patirtų iš garantija apsaugotų atskirų sandorių (didžiausia garantijos norma). Tinkamai pagrįstais atvejais, atsižvelgiant į *ex ante* vertinimo rezultatus, garantijos norma gali būti didesnė. Taip gali nutikti teikiant paskolų arba investicijų į MVĮ kvazinuosavą kapitalą prieš MVĮ pirmąjį komercinį pardavimą garantijas.
106. Suderinamomis Komisija skelbs tik apribotas garantijas su didžiausia garantuotos portfelio dalies viršutine mokėjimų riba (ribos norma). Ribos norma turėtų apimti tik numatytus nuostolius ir tik tinkamai pagrįstais atvejais į ją gali būti įtraukti ir nenumatyti nuostoliai. Ribos norma, apimanti ir nenumatytus nuostolius, turėtų būti įkainota, kad atspindėtų papildomą rizikos aprėptį. Ribos norma neturėtų viršyti 30 %. Neapribotos garantijos (garantijos su garantijos norma, bet be ribos normos) gali būti teikiamos tik tinkamai pagrįstais atvejais ir gali būti įkainotos, kad atspindėtų garantijos teikiamą papildomą rizikos aprėptį.
107. Garantijos trukmę reikėtų apriboti iki [10] metų ilgiausiai, nedarant poveikio atskirų į garantiją įtrauktų skolos priemonių terminui, kuris gali būti ilgesnis. Garantiją galima sumažinti, jeigu finansų tarpininkas per konkretų laikotarpį į portfelį neįtraukia mažiausios investicijų sumos. Sumų nepanaudojus, gali prireikti mokėti įsipareigojimo mokesčius. Siekiant skatinti tarpininkus pasiekti sutartas apimtis, reikėtų naudoti tokius būdus, kaip įsipareigojimo mokesčiai, tam tikri įvykiai ar etapai.

3.4.3. Fiskalinėms priemonėms taikomos sąlygos

108. Kaip pabrėžta 3.3.2 skirsnio d punkte, Bendrasis bendrosios išimties reglamentas apima tik fiskalines paskatas, skirtas investuotojams, kurie yra fiziniai asmenys. Todėl Komisijai būtina pranešti apie mokesčių paskatų priemones, kuriomis siekiama skatinti investuojančias įmones suteikti finansavimą tinkamoms finansuoti įmonėms, tiesiogiai arba netiesiogiai įsigyjant akcijų atitinkamame fonde arba kitokiame kolektyvinio investavimo subjekte, kuris investuoja į tokias įmones.
109. Paprastai valstybės narės turi pagrįsti savo fiskalines priemones remdamosi rinkos nepakankamumo *ex ante* vertinimo išvadomis ir nukreipti savo priemones į tinkamų finansuoti įmonių tiksliai apibrėžtą kategoriją.
110. Investuojančioms įmonėms skirtos mokesčių paskatos gali būti pajamų mokesčio lengvatų ir (arba) turto vertės padidėjimo ir dividendų mokesčio lengvatų formos, įskaitant mokesčių kreditus ir atidėjimus. Ankstesniuose sprendimuose Komisija

apskritai laiko suderinamas pajamų mokesčio lengvatas, kurios sukurtos taip, kad turėtų konkrečias ribas didžiausios investuotos sumos, kuriai investuotojas gali prašyti taikyti mokesstinę lengvatą, procentinio dydžio atžvilgiu ir didžiausios mokesstinės lengvatos sumos, kurią galima atskaityti iš mokesčių investuotojo prievolių, atžvilgiu. Be to, kapitalo prieaugio, gauto perleidus turimas akcijas, mokestinę prievolę galima atidėti, jei tam tikru laikotarpiu pakartotinai investuojama į reikalavimus atitinkančias investicijas, o dėl tokių akcijų perleidimo atsiradusius nuostolius galima atskaityti iš pelno, gauto iš kitų su tuo pačiu mokesčiu susijusių akcijų.

111. Apskritai Komisija mano, kad tokios fiskalinių priemonių rūšys yra tinkamos, todėl jos turi skatinamąjį poveikį, jei valstybė narė gali pateikti įrodymų, kad tinkamų finansuoti įmonių atranka pagrįsta deramai sudarytais investiciniais reikalavimais, juos tinkamai viešinant, nustatant su įrodytu rinkos nepakankamumu susijusių tinkamų finansuoti įmonių savybes.
112. Nedarant poveikio galimybei pratęsti priemonės galiojimą, fiskalinės schemos trukmė turi būti apribota iki dešimties metų. Jeigu praėjus dešimčiai metų schema pratęsiama, valstybės narės gali atlikti naują *ex ante* vertinimą kartu įvertindamos jos veiksmingumą įgyvendinimo laikotarpiu.
113. Savo analizėje Komisija atsižvelgs į konkrečias atitinkamos nacionalinės fiskalinės sistemos savybes, Veiksmų plano stiprinti kovą su mokesčiniu sukčiavimu ir mokesčių slėpimu³⁷ tikslus ir dvi Komisijos rekomendacijas dėl agresyvaus mokesčių planavimo ir dėl priemonių, kuriomis trečiosios šalys skatinamos laikytis minimalių gero mokesčių srities valdymo standartų³⁸. Taip pat būtina užtikrinti, kad būtų tinkamai taikomos taisyklės dėl pasikeitimo informacija apie mokesčius tarp mokesčių administracijų siekiant užkirsti kelią mokesčiniam sukčiavimui ir mokesčių slėpimui.
114. Fiskalinis pranašumas turi būti prieinamas visiems būtinus reikalavimus vykdantiems investuotojams, nediskriminuojant jų įsisteigimo vietos atžvilgiu, ir jeigu susijusi valstybė atitinka minimalius gero mokesčių srities valdymo standartus. Todėl valstybės narės turėtų užtikrinti tinkamą priemonės apimtį ir techninių parametrų viešumą. Tai turėtų apimti būtinas viršutines ribas ir ribas, apibrėžiančias didžiausią pranašumą, kurį iš priemonės gali gauti kiekvienas atskiras investuotojas, bei didžiausią investicijos sumą, kurią galima investuoti į atskirą tinkamą MVI.

3.4.4. *Alternatyvias prekybos platformas remiančioms priemonėms taikomos sąlygos*

115. Alternatyvių prekybos platformų operatoriams teikiamą paramą galima pateisinti, jeigu ji skirta rinkos nepakankamumo, darančio poveikį tinkamų finansuoti įmonių galimybėms gauti finansavimą, problemai spręsti. Siekiant atlikti tinkamą skatinamojo poveikio analizę, reikia iš anksto nustatyti valstybės pagalbos padengiamų sąnaudų rūšį, kad jos nebūtų iki galo kompensuojamos per trumpą laikotarpį, atsižvelgiant į platformos veiklos apimtį ir su platforma susijusias tinkamas finansuoti įmones.

³⁷ Veiksmų planas stiprinti kovą su mokesčiniu sukčiavimu ir mokesčių slėpimu, COM(2012) 722 final, 2012 12 6.

³⁸ 2012 m. gruodžio 6 d. Komisijos rekomendacija dėl agresyvaus mokesčių planavimo, C(2012) 8806 final; ir 2012 m. gruodžio 6 d. Komisijos rekomendacija dėl priemonių, kuriomis trečiosios šalys skatinamos laikytis minimalių gero valdymo standartų, C(2012) 8805 final.

116. Platformos operatorius turi pateikti verslo planą, įrodantį, kad remiama platforma gali tapti savarankiškai tvaria per mažiau nei [10] metų. Be to, pranešime reikia pateikti tikėtinus priešingus scenarijus, palyginti su situacijomis, su kuriomis susidurtų prekybai atviros įmonės negaudamos pagalbos ir ją gaudamos, vertinant pagal jų galimybes gauti būtiną finansavimą.

3.5. Pagalbos skatinamasis poveikis

117. Valstybės pagalba gali būti laikoma suderinama su Sutartimi, jei ja daromas skatinamasis poveikis, keičiant pagalbos gavėjo veiksmus taip, kad jis pradeda vykdyti veiklą, kurios be pagalbos nevykdytų arba vykdytų ją ribotai dėl rinkos nepakankamumo. Tinkamų finansuoti įmonių skatinamasis poveikis atsiranda tada, kai galutinis pagalbos gavėjas gali gauti reikiamos formos ar dydžio finansavimą arba jį gauti laiku, kurio kitaip negautų.
118. Rizikos finansų priemonė turi skatinti rinkos investuotojus teikti finansavimą potencialiai gyvybingoms tinkamoms finansuoti įmonėms viršijant esamus lygius ir (arba) prisiimti papildomos rizikos. Laikoma, kad skatinamasis poveikis egzistuoja, jei rizikos finansų priemonė pritraukia investiciją iš rinkos šaltinių, kad bendras tinkamoms finansuoti įmonėms teikiamas finansavimas viršytų priemonės biudžetą. Taigi pagrindinis elementas, renkantis finansų tarpininkus, turėtų būti jų gebėjimas pritraukti papildomų privačių investicijų.
119. Vertinant, ar skatinamasis poveikis yra, reikia atsižvelgti į 3.3 skirsnyje nagrinėjamo rinkos nepakankamumo vertinimą. Be to, priemonės gebėjimas pasiekti sverto poveikį galiausiai priklauso nuo priemonės struktūros, atsižvelgiant į valstybės ir privačių finansavimo teikėjų tarpusavio rizikos ir atlygio pusiausvyrą, kuri taip pat glaudžiai susijusi su pagalbos priemonės tinkamumu. Todėl tinkamai nustatčius rinkos nepakankamumą ir sukūrus tinkamą priemonės struktūrą, galima manyti, kad skatinamasis poveikis yra.

3.6. Pagalbos proporcingumas (iki minimumo sumažinta pagalba)

120. Valstybės pagalba turi būti proporcinga rinkos nepakankamumui, kad pasiektų politikos tikslus. Ji turi būti sukurta taip, kad ekonomiškai atitiktų gero finansinio valdymo principus. Kad pagalbos priemonė būtų laikoma proporcinga, pagalba turi būti ribojama iki griežtos minimalios ribos, būtinos finansavimui iš rinkos pritraukti, siekiant panaikinti nustatytą finansavimo trūkumą be perdėtų pranašumų.
121. Paprastai galutiniams pagalbos gavėjams teikiama rizikos finansų pagalba laikoma proporcinga, jei bendra pagal priemonę teikiama jungtinio finansavimo (valstybės ir privataus) suma ribojama iki *ex ante* vertinime nustatyto finansavimo trūkumo dydžio. Pagalbą investuotojams privačiam kapitalui pritraukti reikia kuo labiau apriboti, kad būtų pasiektas mažiausias sverto poveikis ir panaikintas finansavimo trūkumas.
122. Tiksliau sakant, Komisija mano, kad priemonė yra proporcinga, jei vykdomos visos 123–137 punktuose nustatytos sąlygos.

3.6.1. Finansinėms priemonėms taikomos sąlygos

a) Valstybės ir privačių investuotojų rizikos gražos tarpusavio dalijimosi ribos

123. Priemonė turi užtikrinti pusiausvyrą tarp pirmenybinių finansine priemone teikiamų sąlygų, kad būtų padidintas sverto poveikis ir sprendžiama rinkos nepakankamumo

problema bei atsižvelgiama į būtinybę priemone sudaryti pakankamą finansinę grąžą, kad ji išliktų techniškai gyvybinga.

124. Komisija mano, kad, kai bet kurios nelygios pagal riziką pakoreguotos grąžos arba nelygus rizikos grąžos dalijimasis nustatomi atviro, skaidraus ir nediskriminacinio konkurso privatiems investuotojams atrinkti būdu, tai yra proporcinga ir atspindi tinkamos kapitalo grąžos normą (TKGN). Komisija mano, kad tinkamai įvykdyta atranka visada labiau tinka TKGn nustatyti.
125. Kai privatūs investuotojai nėra renkami tokio konkurso būdu, siekiant išvengti pernelyg didelės kompensacijos investuotojams ar prireikus finansų tarpininkams, TKGn turi nustatyti nepriklausomas ekspertas, remdamasis orientacinių rinkos verčių analize ir rinkos rizika, taikydamas diskontuotų pinigų srauto vertinimo metodus. Taikydamas šiuos metodus, nepriklausomas ekspertas turi apskaičiuoti mažiausią TKGn lygį ir prie jo pridėti tinkamą maržą rizikai atspindėti.
126. Tokiu atveju turi būti taikomos tinkamos taisyklės nepriklausomam ekspertui, kuris nustatys TKGn, paskirti. Pagal būtinuosius reikalavimus ekspertas privalo turėti licenciją teikti tokias konsultacijas, būti registruotas atitinkamose profesinėse asociacijose, laikytis tų asociacijų išleistų etikos ir profesinių taisyklių, būti nepriklausomas ir prisiimti atsakomybę už pateikto įvertinimo tikslumą. Iš esmės nepriklausomus ekspertus reikia atrinkti atvira, skaidria ir nediskriminacine tvarka. Per [5] metus negalima du kartus naudotis to paties nepriklausomo eksperto paslaugomis.
127. Atsižvelgiant į tai, kas pirmiau išdėstyta, priemonės struktūroje gali būti įvairaus nelygaus pelno dalijimosi ar nelygiai į laiko intervalus suskirstytų valstybės ir privačių investicijų, jeigu numatyta pagal riziką pakoreguota grąža privatiems investuotojams yra apribota iki TKGn.

b) Finansų tarpininkų, valdytojų ir įgaliotųjų subjektų atlygis

128. Paprastai Komisija mano, kad jei valstybių narių ir finansų tarpininkų, jų valdytojų ar prireikus įgaliotųjų subjektų interesai yra ekonomiškai suderinti, pagalba gali būti sumažinta iki minimumo. Susiję interesai turi būti suderinti tiek siekiant įgyvendinti konkrečius politikos uždavinius, tiek valstybės priemonės finansinių veiklos rezultatų atžvilgiu.
129. Finansų tarpininko ar prireikus jo valdytojo atlygis privalo turėti svarbią veiklos rezultatais pagrįstą sudedamąją dalį, atlyginančią už finansinius veiklos rezultatus ir iš anksto nustatytų konkrečių politikos uždavinių įgyvendinimą. Veiklos rezultatais pagrįstų mokesčių lygis turėtų būti pagrįstas tikslinės rinkos segmento praktika ir investavimo strategija. Valdytojams turi būti atlyginama ne tik už sėkmingą įdarbinimą (mokėjimo įvykdymą) ir surinktą privataus kapitalo sumą, bet ir už sėkmingą investicijų grąžą, tokią kaip gautos pajamos ir kapitalas, viršijantys tam tikrą minimalią grąžos normą ar minimalią pelningumo normą.
130. Bendri valdymo mokesčiai neturi viršyti veiklos ir valdymo sąnaudų, kurios būtinos susijusiai finansinei priemonei vykdyti, tolygiai padengiančių išlaidas pagal rinkos praktiką ir neiškreipiančių interesų atitikimo. Į mokesčius negali būti įtrauktos investicijų sąnaudos.
131. Finansų tarpininkus, jų valdytojus ar prireikus įgaliotuosius subjektus reikia atrinkti atviro, skaidraus ir nediskriminacinio konkurso būdu. Tokiu atveju bendrą finansų tarpininko, jo valdytojo ar įgaliotojo subjekto mokesčio struktūrą galima vertinti kaip tokios atrankos proceso balų rinkimo dalį ir didžiausią atlygį galima nustatyti kaip tokios atrankos padarinį.

132. Tam tikrais pagrįstais atvejais finansų tarpininko, jo valdytojo ar įgaliotojo subjekto atranką galima vykdyti nerengiant atviro konkurso ir paskirti juos taikant tinkamą tvarką. Tai ypač taikoma EIB, EIF ar įgaliotųjų subjektų atveju. Tokį paskyrimą galima pagrįsti, jei pakvietus dalyvauti konkurse nebuvo pateikta jokių tinkamų pasiūlymų. Be to, derybų tvarką galima pateisinti tais atvejais, kai specifinių savybių turinčiai rizikos finansų priemonei būtinas tam tikras ūkio subjekto tipas, turintis konkrečią techninę kompetenciją ir aukštą specializacijos laipsnį.
133. Nesant atviros atrankos tvarkos, reikia apriboti bendras valdymo sąnaudas ir finansų tarpininkų ar jų valdytojų, ar įgaliotųjų subjektų mokesčius. Taikant investicijų į nuosavą kapitalą finansines priemones, bendras fondo valdytojo atlygis iš esmės neturėtų viršyti [3] % kapitalo įmokos į fondą.

3.6.2. Fiskalinėms priemonėms taikomos sąlygos

134. Komisija mano, kad Bendrajame bendrosios išimties reglamente nustatytų sąlygų neatitinkančios mokesčių lengvatos privalo atitikti 135–137 punktuose išdėstytas sąlygas, kad būtų laikomos proporcingomis.
135. Bendra kiekvienai pagalbos gavėjo įmonei skirta investicija negali viršyti [10] milijonų EUR.
136. Kai taikoma pajamų mokesčio lengvata, tinkamoms finansuoti įmonėms finansavimą teikiantys investuotojai gali gauti lengvatą iki [30 %] reikalavimus atitinkančių investicijų sumos, jeigu neviršijamas didžiausias investuotojo išankstinės fiskalinės schemos pajamų mokesčio įsipareigojimas. Dėl disponavimo akcijomis patiriami nuostoliai gali būti nustatomi pagal pajamų mokestį. Taikant dividendų mokesčių lengvatas, bet kurie dividendai, gauti už reikalavimus atitinkančias akcijas, gali būti visiškai išskaičiuoti iš pajamų mokesčio. Panašiai, taikant turto vertės padidėjimo mokesčių lengvatą, bet kuris pardavus reikalavimus atitinkančias akcijas gautas pelnas gali būti visiškai išskaičiuotas iš turto vertės padidėjimo mokesčio. Kapitalo prieaugio, gauto perleidus turimas reikalavimus atitinkančias akcijas, mokestinę prievolę galima atidėti, jei per [1] metus pakartotinai investuojama į reikalavimus atitinkančias akcijas.
137. Tinkamos finansuoti akcijos, kurios nepriklauso nuo mokesčių lengvatos rūšies, turi būti *ex ante* vertinime apibrėžtų galutinių pagalbos gavėjų naujai išleistos didelės rizikos paprastosios akcijos ir jos turi būti valdomos mažiausiai [3–5] metus. Lengvata negali būti taikoma investuotojams, kurie yra priklausomi nuo įmonės, į kurią investuoja.

3.7. Netinkamo neigiamo poveikio konkurencijai ir prekybai vengimas

138. Valstybės pagalba turi būti skiriama taip, kad ribotų konkurencijos iškraipymą ir vidaus rinką būtų atvira ir konkurencinga. Praktiškai tai lemia tam tikrų priemonių išskyrimą ir atvejų, kai neigiamas poveikis gali nusverti bet kurį teigiamą poveikį, nustatymą. Kitais atvejais neigiamą poveikį reikia palyginti su bendru teigiamu priemonės poveikiu. Taikant rizikos finansų priemones, galimą neigiamą poveikį reikia įvertinti kiekviename lygmenyje, kur gali būti teikiama pagalba – investuotojų, investavimo tarpininkų ir jų valdytojų bei galutinių pagalbos gavėjų.
139. Siekdama, kad Komisija įvertintų tikėtiną neigiamą poveikį, valstybė narė gali pateikti bet kurį turimą tyrimą bei atliktus panašių schemų *ex post* vertinimus tinkamų finansuoti įmonių, panašių finansavimo struktūrų ar struktūrinių parametru ir tikslinės srities atžvilgiu.

140. Pirma, teikiant rizikos finansus rinkos lygmeniu, valstybės pagalba gali išstumti privačias investicijas. Tai gali sumažinti privačių investuotojų paskatas teikti finansavimą tinkamoms finansuoti įmonėms ir skatinti juos laukti, kol valstybė suteiks pagalbą tokioms investicijoms. Ši rizika tampa aktualesnė padidėjus bendro finansavimo galutiniams pagalbos gavėjams sumai, padidėjus tokių pagalbos gavėjų įmonių dydžiui ir jų plėtros etapui tapus pažangesniam, nes privatus finansavimas tokiomis aplinkybėmis tampa vis prieinamesnis. Be to, valstybės pagalba neturėtų būti panaikinama įprasta investavimo verslo rizika, kurią investuotojai būtų prisiėmę net nesant valstybės pagalbos. Tačiau jeigu rinkos nepakankamumas yra tinkamai nustatytas, mažiau tikėtina, kad rizikos finansų priemonė lems tokį išstūmimą.
141. Antra, teikiant pagalbą finansų tarpininkams, ji gali daryti iškraipomąjį poveikį didindama arba išlaikydama tarpininko rinkos galią, pavyzdžiui, aptarnaujant tam tikro regiono rinką. Net tada, kai pagalba tiesiogiai nestiprina esminės rinkos galios, ji tai gali daryti netiesiogiai – varžydama esamų konkurentų plėtrą, skatindama juos pasitraukti arba kliudydama naujiems konkurentams įeiti į rinką.
142. Visų pirma, jei valstybė narė paskiria valstybinį finansų tarpininką nevykdydama atviro, skaidraus ir nediskriminuojančio konkurso, Komisija kreips ypatingą dėmesį į atrinkto tarpininko turimą galią atitinkamoje rinkoje ir galimą neigiamą poveikį konkurencijai, ypač į privačių finansų tarpininkų išstūmimo poveikį.
143. Rizikos finansų priemonės turi būti skirtos į augimą orientuotoms įmonėms, kurios, nors ir būdamos potencialiai gyvybingos ir turinčios augimo perspektyvų, negali pritraukti tinkamo finansavimo iš privačių išteklių. Todėl priemonė, pagal kurią numatoma steigti valstybės fondą, kurio verslo planas nepakankamai įrodo tikslinių tinkamų finansuoti įmonių gyvybingumą, ir pagal kurią, tikėtina, rizikos finansų pagalba veiks kaip dotacija, negali atitikti pusiausvyros kriterijaus.
144. Siekiant išvengti neveiksmingų rinkos struktūrų išlaikymo rizikos, maži investiciniai fondai, nepakankamas dėmesys regionams ir netinkami valdymo planai bus nagrinėjami atsižvelgiant į jų efektyvumą. Regioninės rizikos finansų schemos gali būti nepakankamo masto ir apimties dėl diversifikavimo trūkumo, kuris galėtų sumažinti jų našumą ir lemti pagalbos teikimą mažiau gyvybingoms įmonėms dėl nepakankamo tinkamų finansuoti įmonių, kaip investavimo objektų, skaičiaus. Tokios investicijos gali iškreipti konkurenciją ir suteikti perdėtų pranašumų tam tikroms įmonėms.
145. Trečia, teikiant pagalbą galutiniams pagalbos gavėjams, Komisija įvertins, ar priemonė daro iškraipomąjį poveikį produktų rinkoms, kuriose konkuruoja tos įmonės. Pavyzdžiui, priemonė gali iškraipyti konkurenciją, jeigu ji nukreipta į nepakankamai našiuose sektoriuose veikiančias įmones. Dėl valstybės pagalbos patirta didelė pajėgumo plėtra nepakankamai našioje rinkoje gali visų pirma netinkamai iškreipti konkurenciją, nes pernelyg didelio pajėgumo sukūrimas arba išlaikymas gali lemti pelno maržų, konkurentų investicijų sumažėjimą ar netgi jų pasitraukimą iš rinkos. Taip pat tai gali sukliudyti įmonėms įeiti į rinką. Dėl to rinkos struktūros gali tapti neveiksmingos, o ilgainiui – net žalingos vartotojams. Kai rinka tiksliniuose sektoriuose auga, paprastai būna mažiau priežasčių nerimauti, kad pagalba darys neigiamą poveikį dinamiškoms paskatoms arba pernelyg kliudys pasitraukti iš rinkos arba į ją įeiti.
146. Valstybės pagalba gali neleisti rinkos mechanizmams pasiekti efektyvių rezultatų atlyginant našiausiems gamintojams ir verčiant gamintojus, kurių našumas yra mažiausias, tobulėti, vykdyti restruktūrizaciją arba pasitraukti iš rinkos. Kai pagalbą

gauna nenašios įmonės, tai gali kliudyti kitoms įmonėms įeiti į rinką arba joje plėstis ir susilpninti konkurentų paskatas diegti inovacijas. Jeigu rizikos finansų priemonės yra sukurtos taip, kad atrenkamos tik gyvybingesnės ir perspektyvesnės įmonės, tikėtina, kad tokia rizika yra tinkamai apribota.

147. Komisija taip pat įvertins bet kurį galimą neigiamą veiklos perkėlimo poveikį. Šiuo atžvilgiu Komisija nagrinės, ar regioniniai fondai gali skatinti veiklos perkėlimą vidaus rinkoje. Kai finansų tarpininko veikla koncentruota į neremiamus regionus, besiribojančius su remiamais regionais, ar į regioną, kuriam taikomas regioninės pagalbos intensyvumas yra didesnis už tiksliniam regionui taikomą intensyvumą arba yra toks pats kaip tikslinio regiono, iškraipymo rizika yra didesnė. Regioninė rizikos finansų priemonė, nukreipta tik į tam tikrus sektorius, taip pat gali daryti neigiamą veiklos perkėlimo poveikį.
148. Kai priemonė daro neigiamą poveikį, valstybė narė privalo nustatyti priemones tokiam iškraipymui sumažinti. Pavyzdžiui, valstybė narė gali įrodyti, kad neigiamas poveikis bus apribotas iki mažiausio galimo poveikio, atsižvelgdama į, pavyzdžiui: bendros investicijos sumos dydį, numatomus pagalbos gavėjus ir tikslinių sektorių savybes. Vertindama teigiamo ir neigiamo poveikio pusiausvyrą, Komisija atsižvelgs į teigiamo poveikio dydį.
149. Rizikos finansų schemoms Komisija taikys tik šiose gairėse nustatytus principus. Jie nebus taikomi *ad hoc* priemonėms, kuriomis teikiama rizikos finansų pagalba atskiroms įmonėms.
150. Svarbu nepamiršti, kad įgyvendinant rizikos finansų pagalbos priemones visada dalyvauja finansų tarpininkai, išskyrus fiskalines paskatas, taikytinas tiesioginėms investicijoms į tinkamas finansuoti įmones. Todėl priemonė, kurią taikydama valstybė narė arba viešasis subjektas tiesiogiai investuoja į įmones nesant finansų tarpininkų, negali būti paskelbta suderinama su vidaus rinka pagal rizikos finansų valstybės pagalbos taisykles.
151. Atsižvelgdama į didesnę įrodytą patirtį ir surinktą įkeičiamą turtą, Komisija nemano, kad egzistuoja bendras rinkos nepakankamumas, susijęs su didelių įmonių galimybėmis gauti finansavimą. Kaip pabrėžta 3.3.1 skirsnio a punkte, mažos vidutinės kapitalizacijos įmonės, kurioms nebetaikoma MVĮ apibrėžtis dėl sėkmingai įgyvendintų augimo planų, vis tiek gali susidurti su tais pačiais ar panašiais finansiniais apribojimais kaip kitos naujos MVĮ. Kaip minėta 3.3.1 skirsnio b punkte, novatoriškos vidutinės kapitalizacijos įmonės, vykdančios MTTP ir inovacijų projektus, taip pat gali susidurti su finansiniais apribojimais, bandydamos savo MTTP rezultatus paversti pelno šaltiniu. Todėl tokiu atveju gali prireikti leisti teikti rizikos finansų pagalbą.
152. Rizikos finansų pagalba negali būti teikiama įmonėms, įtrauktoms į oficialius vertybinių popierių biržos ar reguliuojamosios rinkos sąrašus, nes tas faktas, kad jos yra įtrauktos į biržos sąrašus, įrodo jų gebėjimą pritraukti privatų finansavimą. Be to, daugeliu atvejų į vertybinių popierių biržos sąrašus įtrauktos įmonės paprastai yra didelės įmonės, kurios nepatenka į šių gairių taikymo sritį.
153. Rizikos finansų pagalbos priemonės, į kurias visiškai neįtraukiami privatūs investuotojai, bus skelbiamos nesuderinamomis. Tokiais atvejais valstybė narė privalo apsvarstyti alternatyvias politikos galimybes, kurios gali būti tinkamesnės tiems patiems tikslams ir rezultatams pasiekti, pavyzdžiui, regioninė investavimo pagalba arba verslo pradžios pagalba.

154. Rizikos finansų pagalbos priemonės nebus skelbiamos suderinamomis, jei privatūs investuotojai neprisiima didelės rizikos ir (arba) jei naudos gauna tik privatūs investuotojai. Dalijimasis rizika ir atlygiu yra būtina sąlyga finansinei valstybės rizikai apriboti ir deramai gražai valstybei užtikrinti. Taip pat būtina užtikrinti, kad būtų priimami į pilną orientuoti investiciniai sprendimai ir kad valstybės pagalba nebūtų panaikinama įprasta verslo rizika.
155. Nedarant poveikio galimybei teikti rizikos finansų pagalbą, kuria remiamas pakeitimo kapitalas, kaip apibrėžta Bendrojo bendrosios išimties reglamento 19 straipsnio 6 dalyje, rizikos finansų pagalbos negalima naudoti išpirkimams remti.
156. Be to, rizikos finansų pagalba nebus laikoma suderinama su vidaus rinka, jei ji skiriama:
- sunkumų patiriančioms įmonėms, kaip apibrėžta su padarytais pakeitimais arba pakeistose Bendrijos gairėse dėl valstybės pagalbos sunkumus patiriančioms įmonėms sanuoti ir restruktūrizuoti³⁹;
 - įmonėms, gavusioms neteisėtą valstybės pagalbą, kuri nėra iki galo gražinta;
 - įmonėms, veikiančioms anglies, plieno ir sintetinių pluoštų sektoriuose⁴⁰.
157. Šios gairės netaikomos pagalbai, skirtai su eksportu susijusiai veiklai vykdyti, būtent tiesiogiai su eksportuotu kiekiu susijusiai pagalbai, su platinimo tinklo sukūrimu ir eksploatavimu ar su kitomis eksporto veiklos einamosiomis išlaidomis susijusiai pagalbai, taip pat pagalbai, priklausančiai nuo vietinių, o ne nuo importuotų prekių vartojimo.
158. Komisija netaikys šiose gairėse nustatytų principų priemonėms, kuriomis arba prie kurių pridėtomis sąlygomis, arba kurių finansavimo metodu neišvengiamai pažeidžiama Sąjungos teisė⁴¹, visų pirma:
- priemonėms, pagal kurias pagalbai taikoma prievolė vartoti valstybėje pagamintas prekes ir naudotis nacionalinėmis paslaugomis;
 - priemonėms, kuriomis pažeidžiamas Sutarties 49 straipsnis dėl įsisteigimo laisvės, kai pagalba susijusi su finansų tarpininkams, jų valdytojams ar galutiniams pagalbos gavėjams taikoma prievole turėti ar perkelti savo būstinę į tikslinę sritį (regioną arba valstybę narę). Tai nedaro poveikio finansų tarpininkams ar jų valdytojams taikomam reikalavimui turėti būtiną licenciją investavimo ir valdymo veiklai vykdyti susijusioje valstybėje narėje ar galutiniams pagalbos gavėjams taikomam reikalavimui turėti buveinę ir vykdyti ekonominę veiklą tikslinėje srityje;
 - priemonėms, kuriomis pažeidžiamas Sutarties 63 straipsnis dėl laisvo kapitalo judėjimo.
159. Pagal Bendrojo bendrosios išimties reglamento 19 straipsnio 7 dalį daugiausia 30 % fondo viso kapitalo įmokų ir nepareikalautojo paskirto kapitalo gali būti naudojama kitais tikslais, nei teikti rizikos finansų tinkamoms finansuoti įmonėms. Rizikos finansų priemonių negalima skelbti suderinamomis, jei viršijama viršutinė riba.

³⁹ OL C 244, 2004 10 1, p. 2, pratęstas OL C 156, 2009 7 9, p. 3 ir OL C 296, 2012 10 2, p. 3.

⁴⁰ Kaip apibrėžta Bendrojo bendrosios išimties reglamento I priede.

⁴¹ Žr., pavyzdžiui, 2000 m. rugsėjo 19 d. Sprendimo *Vokietija prieš Komisiją*, C-156/98, Rink. p. I-6857, 78 punktą ir 2008 m. gruodžio 22 d. Sprendimo *Régie Networks prieš Rhone Alpes Bourgogne* C-333/07, Rink. p. I-10807, 94–116 punktus.

3.8. Skaidrumas

160. Valstybės narės savo centrinėse interneto svetainėse ar atskiroje interneto svetainėje, gaunančioje informaciją iš kelių interneto svetainių (pavyzdžiui, regioninės interneto svetainės) privalo skelbti bent jau šią informaciją apie rizikos finansų pagalbos priemones, apie kurias pranešta: registruotos pagalbos schemas tekstą ir jos įgyvendinimo nuostatas, pagalbą teikiančią instituciją, bendrą valstybės narės dalyvavimo priemonėje sumą, atrinktų tarpininkų pavadinimus, valdytojų atlygio skaičiavimo metodiką bei valdymo sąnaudas ir sumokėtus mokesčius, atskirų pagalbos gavėjų pavadinimus bei finansavimo, suteikto kiekvienam pagalbos gavėjui, sumas ir formas. Tokia informacija turi būti paskelbta priėmus sprendimą skirti tokią pagalbą; ji turi būti saugoma mažiausiai 10 metų ir prieinama visuomenei be jokių apribojimų.⁴² Skaidrumo taisyklės netaikomos pagalbos gavėjams, kurie yra fiziniai asmenys.

3.9. Sumavimas

161. Rizikos finansų pagalbą galima sumuoti su bet kuria kita valstybės pagalbos priemone nustačius tinkamas finansuoti išlaidas.
162. Pagal šias gaires patvirtinta rizikos finansų pagalba nesumuojama su jokia *de minimis* pagalba, nepriklausomai nuo jos formos, ar jokia rizikos finansų pagalba, suteikta pagal Bendrojo bendrosios išimties reglamento 19, 20 ar 21 straipsnius, ar rizikos kapitalo pagalba, suteikta pagal 2008 m. Bendrąjį bendrosios išimties reglamentą.
163. Pagal šias gaires patvirtintą rizikos finansų pagalbą galima sumuoti su kita rizikos finansų pagalba, teikiama pagal kitą šiomis gairėmis patvirtintą rizikos finansų priemonę, arba Rizikos kapitalo gairėmis patvirtintą rizikos kapitalo priemonę. Rizikos finansų pagalbos suma negali viršyti bendros pagal bet kurią atitinkamą priemonę patvirtintos investicijos sumos vienam galutiniam pagalbos gavėjui.
164. Sąjungos skiriamas finansavimas, centralizuotai valdomas Komisijos, kurio nei tiesiogiai, nei netiesiogiai nevaldo valstybė narė, nėra valstybės pagalba, todėl sumuojant į jį neatsižvelgiama.

4. VERTINIMAS

165. Siekdama užtikrinti konkurencijos ir prekybos iškraipymo apribojimą, Komisija gali prašyti, kad tam tikroms schemoms būtų taikoma ribota trukmė (žr. 39 punktą) ir 166–167 punktuose nurodytas vertinimas. Tokiame vertinime turi būti nagrinėjami šie klausimai:
- a) ar įvykdytos *ex ante* vertinime išdėstytos prielaidos ir sąlygos, lemiančios sprendimą dėl suderinamumo;
 - b) pagalbos priemonės veiksmingumas, atsižvelgiant į iš anksto apibrėžtus bendruosius ir konkrečius tikslus ir rodiklius, ir
 - c) rizikos finansų priemonės įtaka rinkoms ir konkurencijai.
166. Vertinti gali prireikti šias pagalbos schemas:

⁴² Šią informaciją reikėtų reguliariai atnaujinti (pavyzdžiui, kas šešis mėnesius) ir ji turėtų būti prieinama nepatentuotais formatais.

- a) plataus masto schemas;
 - b) regiono lygmens schemas;
 - c) sektorių nedidelio lygmens schemas;
 - d) pakeistas schemas, kurių pakeitimas turi įtakos tinkamumo kriterijams, investicijos sumai arba finansiniams struktūriniais parametrams; vertinimas turi būti pateiktas kaip pranešimo apie programą dalis;
 - e) schemas, turinčias naujų savybių, visų pirma finansavimo kanalų atžvilgiu;
 - f) kai Komisija to prašo priimdama priemonę patvirtinanti sprendimą, atsižvelgdama į jos galimą neigiamą poveikį.
167. Vertinimą turi atlikti nuo valstybės pagalbą teikiančios institucijos nepriklausomas ekspertas, remdamasis bendra metodika⁴³. Vertinimas turi būti viešai paskelbtas. Vertinimas turi būti pateiktas Komisijai tinkamu metu, kad būtų galima įvertinti galimą pagalbos pratęsimą, ir bet kuriuo atveju pasibaigus pagalbos schemas galiojimo laikui. Atliktino vertinimo tiksli taikymo sritis ir metodika bus apibrėžtos pagalbos schemą patvirtinančiame sprendime. Taikant bet kurią vėlesnę pagalbos priemonę, turinčią panašų tikslą, reikia atsižvelgti į tokio vertinimo rezultatus.

5. BAIGIAMOSIOS NUOSTATOS

5.1. Taisyklių įsigaliojimas ir taikymas

168. Šios gairės įsigalioja jų paskelbimo *Europos Sąjungos oficialiajame leidinyje* dieną ir tą dieną jos pakeičia Rizikos kapitalo gairės⁴⁴.
169. Komisija taikys šiose gairėse nustatytus principus visos skirtinos rizikos finansų pagalbos suderinamumui įvertinti po gairių įsigaliojimo dienos. Neteisėtai skirta ar prieš šioms gairėms įsigaliojant skirtina rizikos kapitalo pagalba bus įvertinta pagal pagalbos skyrimo dieną galiojančias taisykles. Komisija taikys rizikos finansų pagalbai šiose gairėse nustatytus principus iki 2020 m. gruodžio 31 dienos.
170. Pagal valstybės pagalbos taisykles, taikant finansines rizikos finansų priemones, pagalbos skyrimo diena yra valstybės išteklių skyrimo finansų tarpininkui diena (o ne faktinė investicija į galutinius pagalbos gavėjus), kuri yra finansavimo sutarties su finansų tarpininku pasirašymo diena. Todėl finansų tarpininkas, kuris buvo įsteigtas prieš įsigaliojant šioms gairėms, tačiau gauna papildomų valstybės išteklių joms įsigaliojus, privalo investuoti laikydamasis šių gairių taisyklių.
171. Taikant fiskalines rizikos finansų priemones, pagalbos investuotojams arba finansų tarpininkams, arba prireikus jų valdytojams skyrimo diena yra mokesčių lengvatos tinkamoms investicijoms taikymo diena, kaip apibrėžta rizikos finansų priemone. Pagalbos galutiniams pagalbos gavėjams skyrimo diena yra rizikos finansų investavimo į įmonę diena.

5.2. Tinkamos priemonės

172. Komisija pratęsia Rizikos kapitalo gairių galiojimą iki 2014 m. birželio 30 dienos.

⁴³ Tokią bendrą metodiką gali pateikti Komisija.

⁴⁴ OL C 194/2, 2006 8 18.

173. Komisija mano, kad šių gairių įgyvendinimas lems svarbius valstybės pagalbos taisyklių, taikytinų rizikos kapitalo pagalbai Sąjungoje, pokyčius. Be to, atsižvelgiant į pasikeitusią ekonominę ir socialinę padėtį, būtina persvarstyti visų rizikos kapitalo pagalbos schemų tęstinį pagrįstumą ir veiksmingumą. Dėl šių prižasčių Komisija pagal Sutarties 108 straipsnio 1 dalį siūlo valstybėms narėms šias tinkamas priemones:
- a) kai reikia, valstybės narės turėtų pakeisti savo turimas Komisijos patvirtintas rizikos kapitalo pagalbos schemas, kad jos atitiktų šias gaires, per šešis mėnesius nuo gairių įsigaliojimo;
 - b) valstybės narės skatinamos aiškiai besąlygiškai pritarti šioms siūlomoms tinkamoms priemonėms per du mėnesius nuo šių gairių įsigaliojimo. Nesant atsakymo, Komisija darys prielaidą, kad susijusi valstybė narė nesutinka su siūlomomis priemonėmis.
174. Remiantis 5.1 skirsniu ir siekiant apsaugoti privačių investuotojų interesus, pasiūlymas dėl tinkamų priemonių netaikomas rizikos kapitalo priemonėms, turinčioms fondo tipo finansavimo struktūras, kai buvo įsteigti finansų tarpininkai ir valstybės ištekliams buvo paskirti prieš įsigaliojant šioms gairėms, tačiau kurie ir vėliau veikia negaudami jokių papildomų valstybės išteklių. Tokie finansų tarpininkai gali ir toliau investuoti pagal pradines investavimo sąlygas. Todėl valstybės narės turi taikyti tinkamas priemones schemoms, kurios teikia fondo tipo finansavimo struktūras su finansų tarpininkais, įsteigtais prieš įsigaliojant šioms gairėms, tačiau gaunančiais papildomų valstybės išteklių joms įsigaliojus.

5.3. Ataskaitų teikimas ir stebėjimas

175. Remdamosi Tarybos reglamentu (EB) Nr. 659/1999⁴⁵ ir Komisijos reglamentu (EB) Nr. 794/2004⁴⁶, valstybės narės turi pateikti Komisijai metines ataskaitas.
176. Valstybės narės privalo saugoti detalius dokumentus, susijusius su visomis pagalbos priemonėmis. Tokiuose dokumentuose turi būti visa informacija, būtina nustatyti, kad vykdomos tinkamų finansuoti išlaidų ir didžiausio pagalbos intensyvumo sąlygos. Šie dokumentai turi būti saugomi 10 metų nuo pagalbos skyrimo dienos ir pateikti Komisijai, jei ji to paprašo.

5.4. Pakeitimas

177. Komisija gali nuspręsti bet kuriuo metu persvarstyti ar iš dalies pakeisti šias gaires, jei tai būtina dėl su konkurencijos politika susijusių prižasčių arba siekdama atsižvelgti į kitas Sąjungos politikos sritis ir tarptautinius įsipareigojimus, įvykius rinkoje, arba dėl bet kurių kitų pagrįstų prižasčių.

⁴⁵ 1999 m. kovo 22 d. Tarybos reglamentas (EB) Nr. 659/1999, nustatantis išsamias EB Sutarties 93 straipsnio taikymo taisykles (OL L 83, 1999 3 27, p. 1).

⁴⁶ 2004 m. balandžio 21 d. Komisijos reglamentas (EB) Nr. 794/2004, įgyvendinantis Reglamentą (EB) Nr. 659/1999 (OL L 140, 2004 4 30, p. 1).