WYTYCZNE WSPÓLNOTOWE W SPRAWIE POMOCY PAŃSTWA NA WSPIERANIE INWESTYCJI KAPITAŁU PODWYŻSZONEGO RYZYKA W MAŁYCH I ŚREDNICH PRZEDSIĘBIORSTWACH

(2006/C 194/02)

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

1. **WPROWADZENIE**

1.1 **Kapitał podwyższonego ryzyka jako cel wspólnotowy**

1.2 **Doświadczenie w dziedzinie pomocy państwa dla kapitału podwyższonego ryzyka**

1.3 **Test bilansujący dla pomocy państwa wspierającej inwestycje kapitału podwyższonego ryzyka**

1.3.1 *Plan działań w zakresie pomocy państwa i test bilansujący*

1.3.2 *Nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku*

1.3.3 *Stosowność instrumentu*

1.3.4 *Działanie motywacyjne a konieczność*

1.3.5 *Proporcjonalność pomocy*

1.3.6 *Negatywne skutki pomocy i ogólna równowaga*

1.4 **Kontrola pomocy państwa dla kapitału podwyższonego ryzyka**

2. **ZAKRES I DEFINICJE**

2.1 **Zakres**

2.2 **Definicje**

3. **ZASTOSOWANIE PRZEPISÓW ART. 87 UST. 1 W DZIEDZINIE KAPITAŁU PODWYŻSZONEGO RYZYKA**

3.1 **Teksty o zastosowaniu ogólnym**

3.2 **Obecność pomocy na trzech poziomach**

3.3 **Kwoty de minimis**

4. **OCENA ZGODNOŚCI POMOCY NA ZAPEWNIENIE KAPITAŁU PODWYŻSZONEGO RYZYKA Z ART. 87 UST. 3 LIT. C) TRAKTATU WE**

4.1 **Zasady ogólne**

4.2 **Forma pomocy**

4.3 **Warunki zgodności**

4.3.1 *Maksymalny poziom transz inwestycyjnych*

4.3.2 *Ograniczenia do finansowania w fazie zalążkowej, rozruchu i ekspansji*

4.3.3 *Przewaga kapitałowych i quasi-kapitałowych instrumentów inwestycyjnych*

4.3.4 *Udział inwestorów prywatnych*

4.3.5 *Decyzje inwestycyjne podejmowane dla zysku*

4.3.6 *Zarządzanie na zasadach rynkowych*

4.3.7 *Specjalizacja branżowa*

5. **ZGODNOŚĆ ŚRODKÓW POMOCY W CELU ZAPEWNIENIA KAPITAŁU PODWYŻSZONEGO RYZYKA PODDANA SZCZEGÓŁOWEJ OCENIE**

5.1 **Środki pomocy poddane szczegółowej ocenie**

5.2 **Pozytywne skutki pomocy**

5.2.1 *Istnienie i udokumentowanie nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku*

5.2.2 *Stosowność instrumentu*

5.2.3 *Efekt zachęty oraz konieczność pomocy*

5.2.3.1 Zarządzanie na zasadach rynkowych

5.2.3.2 Istnienie komitetu inwestycyjnego

5.2.3.3 Wartość środka/wielkość funduszu

5.2.3.4 Obecność „aniołów biznesu"

5.2.4 *Proporcjonalność*

5.3 **Negatywne skutki pomocy**

5.3.1 *Wyparcie*

5.3.2 *Inne zakłócenia konkurencji*

5.4 **Bilansowanie i decyzja**

6. **KUMULACJA**

7. **POSTANOWIENIA KOŃCOWE**

7.1 **Monitorowanie i sprawozdawczość**

7.2 **Wejście w życie i okres obowiązywania**

7.3 **Stosowne środki**

1. WPROWADZENIE

1.1 Kapitał podwyższonego ryzyka jako cel wspólnotowy

Kapitał podwyższonego ryzyka odnosi się do finansowania kapitału spółek posiadających potencjał szybkiego wzrostu we wczesnych fazach rozwoju. Zapotrzebowanie na kapitał podwyższonego ryzyka zgłaszają zazwyczaj spółki posiadające potencjał szybkiego wzrostu, które nie mają dostatecznego dostępu do rynków kapitałowych, podczas gdy oferta kapitału podwyższonego ryzyka pochodzi od inwestorów gotowych podjąć wysokie ryzyko w zamian za potencjalnie wyższy od średniej zwrot z zainwestowanego kapitału.

W komunikacie wydanym przez siebie na wiosenny szczyt Rady Europejskiej pt. „Wspólne działania na rzecz wzrostu gospodarczego i zatrudnienia — Nowy początek strategii lizbońskiej" ([1]) Komisja przyznała, że poziom kapitału podwyższonego ryzyka dostępnego dla nowo powstałych innowacyjnych przedsiębiorstw jest za niski. Komisja podjęła inicjatywy, takie jak Wspólne europejskie zasoby dla mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw (JEREMIE), będące wspólną inicjatywą Komisji i Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego na rzecz rozwiązania problemu braku kapitału podwyższonego ryzyka w niektórych regionach dla małych i średnich przedsiębiorstw. Korzystając z doświadczeń zdobytych dzięki instrumentom finansowym wieloletniego programu na rzecz przedsiębiorstw i przedsiębiorczości, w szczególności małych i średnich przedsiębiorstw (MAP) przyjętego decyzją Rady 2000/819/WE ([2]), Komisja złożyła wniosek w sprawie Instrumentu na rzecz szybko rozwijających się innowacyjnych MŚP (GIF) w ramach Programu ramowego na rzecz konkurencyjności i innowacji (CIP), który jest obecnie przyjmowany i który obejmie okres 2007-2013 ([3]). Instrument ten przyczyni się do zwiększenia podaży kapitału własnego dla innowacyjnych MŚP, umożliwiając dokonywanie na warunkach rynkowych inwestycji w fundusze kapitału podwyższonego ryzyka typu venture, koncentrujące się na MŚP we wczesnych fazach rozwoju oraz w fazie ekspansji.

([1]) COM(2005) 24.

([2]) DzU. L 333 z 29.12.2000, str. 84. Decyzja zmieniona ostatnio Decyzją Nr 1776/2005/WE Parlamentu Europejskiego i Rady (Dz.U. L 289 z 3.11.2005, str. 14).

([3]) COM(2005) 121 wersja ostateczna.

Komisja zajęła się zagadnieniem finansowania za pomocą kapitału podwyższonego ryzyka w komunikacie „Finansowanie rozwoju MŚP — tworzenie europejskiej wartości dodanej" przyjętym dnia 29 czerwca 2006 r. ([1]) Komisja podkreśliła również znaczenie zmniejszania i przekierowywania pomocy państwa, co pozwoliłoby zaradzić nieprawidłowościom w funkcjonowaniu rynku w celu podniesienia efektywności gospodarczej i pobudzenia badań, rozwoju innowacyjności. W tym kontekście Komisja zobowiązała się przeprowadzić reformę zasad udzielania pomocy państwa, między innymi w celu ułatwienia dostępu do finansowania i kapitału podwyższonego ryzyka.

Spełniając swoje zobowiązanie Komisja opublikowała w czerwcu 2005 r. „Plan działań w zakresie pomocy państwa: Mniejsza i lepiej ukierunkowana pomoc państwa: mapa drogowa reformy pomocy państwa na lata 2005-2009" („Plan działań w zakresie pomocy państwa") ([2]). W Planie działań w zakresie pomocy państwa podkreślono znaczenie poprawy klimatu dla biznesu i ułatwienia szybkiego rozruchu nowych przedsiębiorstw. W tym kontekście w Planie działań w zakresie pomocy państwa zawarto zapis o przeglądzie komunikatu „Pomoc państwa a kapitał podwyższonego ryzyka" ([3]) w celu zaradzenia nieprawidłowościom w funkcjonowaniu rynku wpływającym na podaż kapitału podwyższonego ryzyka dla nowopowstałych przedsiębiorstw i młodych innowacyjnych małych i średnich przedsiębiorstw („MŚP"), zwłaszcza poprzez zwiększenie elastyczności zasad zawartych w komunikacie „Pomoc państwa a kapitał podwyższonego ryzyka".

Choć we Wspólnocie to rynek powinien zapewnić wystarczającą ilość kapitału podwyższonego ryzyka, na rynku kapitału podwyższonego ryzyka istnieje „luka kapitałowa", będąca utrzymującą się niedoskonałością rynku, która sprawia, że podaż nie pokrywa popytu przy poziomie cen, który gotowe przyjąć są obydwie strony, co z kolei negatywnie oddziałuje na europejskie MŚP. Luka ta dotyczy przede wszystkim innowacyjnych przedsiębiorstw sektora zaawansowanych technologii, które powstały niedawno i posiadają potencjał szybkiego tempa wzrostu. Może ona oddziaływać również na szereg przedsiębiorstw o różnym stażu i reprezentujących różne sektory, które posiadają mniejszy potencjał wzrostu i nie są w stanie znaleźć źródeł finansowania projektów zakładających rozszerzanie działalności bez wykorzystania zewnętrznego kapitału podwyższonego ryzyka.

Istnienie luki kapitałowej może w pewnych ograniczonych okolicznościach usprawiedliwiać udzielanie pomocy państwa. Jeżeli wsparcie na rzecz podaży kapitału podwyższonego ryzyka zostanie dobrze ukierunkowane, może być skutecznym środkiem łagodzenia określonych nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku w tym obszarze i kredytowania kapitału prywatnego.

Niniejsze wytyczne zastępują komunikat „Pomoc państwa a kapitał podwyższonego ryzyka" ustanawiając warunki, na których pomoc państwa na rzecz inwestycji kapitału podwyższonego ryzyka można uznać za zgodną ze wspólnym rynkiem. Wytyczne wyjaśniają warunki istnienia pomocy na mocy przepisów art. 87 ust. 1 traktatu WE oraz kryteria, które stosować będzie Komisja prowadząc ocenę zgodności środków kapitału podwyższonego ryzyka na mocy przepisów art. 87 ust. 3 traktatu WE.

1.2 **Doświadczenie w dziedzinie pomocy państwa dla kapitału podwyższonego ryzyka**

Niniejsze wytyczne przygotowano w kontekście doświadczeń zdobytych przy stosowaniu komunikatu „Pomoc państwa a kapitał podwyższonego ryzyka". Uwzględniono również uwagi przedstawione przez państwa członkowskie oraz zainteresowane strony w toku konsultacji publicznych na temat przeglądu komunikatu „Pomoc państwa a kapitał podwyższonego ryzyka", na temat planu działań w zakresie pomocy państwa oraz na temat komunikatu w sprawie pomocy państwa na rzecz innowacyjności ([4]).

Doświadczenie Komisji oraz uwagi przedstawione w trakcie konsultacji wykazały, że zasadniczo ustalenia komunikatu „Pomoc państwa a kapitał podwyższonego ryzyka" sprawdziły się w praktyce, ale wskazały również potrzebę zwiększenia elastyczności stosowania zasad oraz odpowiedniego ich dostosowania, aby odzwierciedlały zmienioną sytuację na rynku kapitału podwyższonego ryzyka. Ponadto z doświadczenia wynika, że w przypadku niektórych rodzajów inwestycji kapitału podwyższonego ryzyka dokonywanych w niektórych dziedzinach nie zawsze możliwe było spełnienie warunków określonych w komunikacie „Pomoc państwa a kapitał podwyższonego ryzyka", przez co w tych przypadkach kapitał podwyższonego ryzyka nie mógł otrzymać odpowiedniego wsparcia w ramach pomocy państwa. Ponadto doświadczenie pokazało również, że fundusze kapitału podwyższonego ryzyka, które uzyskały pomoc, wykazywały ogólnie niską rentowność.

([1]) COM(2006) 349.
([2]) COM(2005) 107 wersja ostateczna, SEC(2005) 795.
([3]) Dz.U. C 253 z 21.8.2001, str. 3.
([4]) COM(2005) 436 wersja ostateczna.

Aby rozwiązać te problemy niniejsze wytyczne proponują w określonych warunkach bardziej elastyczne podejście, które pozwoli państwom członkowskim na lepsze ukierunkowanie środków pomocy dla kapitału podwyższonego ryzyka względem wskazanej nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku. Niniejsze wytyczne przedstawiają również precyzyjne podejście gospodarcze stosowane przy ocenie zgodności z traktatem WE środków pomocy w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka. Na mocy komunikatu „Pomoc państwa a kapitał podwyższonego ryzyka" ocena zgodności programów opierała się na stosunkowo skomplikowanej analizie gospodarczej skupiającej się na wielkości nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku oraz ukierunkowaniu środka pomocy. Tak więc komunikat „Pomoc państwa a kapitał podwyższonego ryzyka" odzwierciedlał już główne założenie precyzyjnego podejścia gospodarczego. Trzeba było jednak doprecyzować niektóre kryteria, aby zapewnić lepsze ukierunkowanie środków pomocy na konkretne nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku. Wytyczne zawierają zwłaszcza elementy, które wspierają podejmowanie profesjonalnych decyzji inwestycyjnych motywowanych potencjalnym zyskiem, aby nadal zachęcać inwestorów prywatnych do prowadzenia wspólnych inwestycji ze skarbem państwa. Podjęto również wysiłki w celu zapewnienia jasności tam, gdzie jak wykazało doświadczenie z komunikatem „Pomoc państwa a kapitał podwyższonego ryzyka", było to konieczne.

1.3 **Test bilansujący dla pomocy państwa wspierającej inwestycje kapitału podwyższonego ryzyka**

1.3.1 *Plan działań w zakresie pomocy państwa i test bilansujący*

W „Planie działań w zakresie pomocy państwa" Komisja podkreśliła wagę promowania podejścia gospodarczego przy prowadzeniu analiz pomocy państwa. Pozwala to zrównoważyć potencjalny pozytywny wpływ środka pomocy, w zakresie osiągania wspólnego celu, w stosunku do potencjalnego negatywnego wpływu środka w zakresie naruszania zasad konkurencji i handlu. Zgodnie z „Planem działań w zakresie pomocy państwa" test bilansujący składa się z trzech etapów, z których pierwsze dwa odnoszą się do pozytywnego wpływu, a ostatni do wpływu negatywnego i otrzymanego bilansu oceny:

1) Czy środek pomocy ukierunkowany jest na jasno określony cel będący przedmiotem wspólnego zainteresowania, taki jak wzrost gospodarczy, zatrudnienie, spójność lub środowisko?

2) Czy pomoc została dobrze opracowana, aby osiągnąć cel będący przedmiotem wspólnego zainteresowania, to znaczy, czy proponowana pomoc ma zaradzić nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku, czy innemu celowi?

   (i) Czy pomoc państwa jest właściwym instrumentem polityki?

   (ii) Czy środek pomocy ma charakter zachęty, tj. czy pomoc powoduje zmianę zachowania przedsiębiorców lub inwestorów?

   (iii) Czy środek pomocy środek jest proporcjonalny, tj. czy taką samą zmianę zachowania można by było uzyskać udzielając mniejszej pomocy?

3) Czy naruszenia zasad konkurencji i wpływ na wymianę handlową są ograniczone w taki sposób, aby ogólny bilans z oceny środka pomocy był pozytywny?

Test bilansujący ma analogiczne zastosowanie przy określaniu zasad pomocy państwa oraz przy ocenie przypadków wchodzących w ich zakres.

1.3.2 *Nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku*

W oparciu o doświadczenie zebrane w stosowaniu komunikatu „Pomoc państwa a kapitał podwyższonego ryzyka" Komisja uznała, że we Wspólnocie nie odnotowano występowania nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku kapitału podwyższonego ryzyka. Komisja przyznaje jednak, że istnieją luki rynkowe dotyczące niektórych rodzajów inwestycji na określonych etapach rozwoju przedsiębiorstw. Luki te powstają w wyniku niedopasowania podaży i popytu kapitału podwyższonego ryzyka i można je ogólnie opisać jako lukę kapitałową.

Zapewnienie finansowania kapitału, zwłaszcza na rzecz mniejszych przedsiębiorstw, stawia szereg wyzwań zarówno przed inwestorami, jak i przedsiębiorstwami w które się inwestuje. Po stronie podaży inwestorzy muszą dokonać ostrożnej analizy nie tylko dotyczącej oferowanego zabezpieczenia (jak w przypadku kredytodawców), ale również całej strategii biznesowej, aby ocenić szanse, że inwestycja przyniesie zysk oraz ocenić związane z nią ryzyko. Inwestor musi mieć również możliwość monitorowania, czy kierownictwo przedsiębiorstwa prawidłowo wdraża strategię biznesową. Musi on również zaplanować i przeprowadzić strategię wyjścia, aby wygenerować dostosowany do ryzyka zwrot z inwestycji sprzedając część kapitału własnego spółki, w którą inwestuje.

Po stronie popytu przedsiębiorstwo musi zrozumieć korzyści i zagrożenia płynące z zewnętrznej inwestycji w kapitał, aby mogło przeprowadzić przedsięwzięcie i przygotować plany operacyjne, zabezpieczając odpowiednie środki i doradztwo. Z powodu braku kapitału wewnętrznego, zabezpieczenia koniecznego aby uzyskać finansowanie dłużne lub braku odpowiedniej historii kredytowej przedsiębiorstwo może doświadczyć znacznych ograniczeń w zakresie finansowania. Ponadto przedsiębiorstwo musi podzielić się kontrolą z inwestorem zewnętrznym, który oprócz prawa do części kapitału własnego może zazwyczaj wpływać na decyzje spółki.

W rezultacie dopasowanie podaży i popytu kapitału podwyższonego ryzyka może być niedostateczne, przez co poziom kapitału podwyższonego ryzyka dostępny na rynku jest zbyt niski, a przedsiębiorstwa nie uzyskują finansowania, mimo że dysponują cennym modelem działalności gospodarczej i przejawiają szanse wzrostu. Komisja uznaje, że główny powód nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku dotyczącej rynków kapitału podwyższonego ryzyka, która szczególnie wpływa na dostęp do kapitału MŚP oraz przedsiębiorstw we wczesnej fazie rozwoju i który może usprawiedliwić interwencję państwa, wiąże się z niepełnymi lub niesymetrycznymi informacjami.

Skutkiem niepełnych lub niesymetrycznych informacji mogą być:

a) Koszty transakcji i pośrednictwa: potencjalni inwestorzy napotykają więcej trudności przy zdobywaniu rzetelnych informacji na temat perspektyw gospodarczych MŚP lub nowoutworzonej firmy oraz przy późniejszym monitorowaniu i wspieraniu rozwoju przedsiębiorstwa. Dzieje się tak zwłaszcza w przypadku wysoce innowacyjnych projektów lub projektów ryzykownych. Ponadto niewielkie transakcje są mniej atrakcyjne dla funduszy inwestycyjnych ze względu na stosunkowo wysokie koszty oceny inwestycji i inne koszty transakcji.

b) Niechęć do podejmowania ryzyka: inwestorzy mogą być bardziej niechętni udostępnianiu kapitału podwyższonego ryzyka na rzecz MŚP, im bardziej zapewnianie kapitału podwyższonego ryzyka zależy od niepełnych lub asymetrycznych informacji. Innymi słowy niepełne lub niesymetryczne informacje powiększają niechęć inwestorów do podejmowania ryzyka.

1.3.3 *Stosowność instrumentu*

Komisja uznaje, że pomoc państwa na wsparcie środków w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka może stanowić odpowiedni instrument w ramach granic i warunków określonych w niniejszych wytycznych. Należy jednak pamiętać, że zapewnianie kapitału podwyższonego ryzyka jest przede wszystkim działalnością komercyjną wiążącą się z podejmowaniem decyzji na zasadach rynkowych. W tym kontekście do podwyższenia poziomu udostępnianego kapitału podwyższonego ryzyka mogą również przyczynić się ogólniejsze środki strukturalne niestanowiące pomocy państwa, jak np.: środki wspierające kulturę przedsiębiorczości, wprowadzające bardziej neutralne opodatkowanie różnych form finansowania MŚP (np. nowego kapitału, zatrzymanych zysków i finansowania wierzycielskiego), przyczyniające się do integracji rynku i rozluźniające ograniczenia prawne, łącznie z ograniczeniami dotyczącymi inwestycji prowadzonych przez określone typy instytucji finansowych (np. fundusze emerytalne) oraz administracyjne procedury zakładania firm.

1.3.4 *Działanie motywacyjne a konieczność*

Pomoc państwa na zapewnienie kapitału podwyższonego ryzyka musi wiązać się z wzrostem netto dostępności kapitału podwyższonego ryzyka dla MŚP, zwłaszcza dzięki kredytowaniu inwestycji dokonywanych przez inwestorów prywatnych. Ryzyko „wypierania" lub braku motywacji oznacza, że niektóre przedsiębiorstwa finansowane za pomocą środków wspieranych przez państwo mogłyby i tak uzyskać finansowanie na tych samych warunkach nawet w przypadku braku pomocy państwa. Istnieją dowody na występowanie tego rodzaju skutków, choć są one siłą rzeczy niepotwierdzone. W takich okolicznościach wykorzystanie zasobów publicznych jest nieefektywne.

Komisja jest zdania, że pomoc w postaci kapitału podwyższonego ryzyka, spełniająca warunki określone w niniejszych wytycznych zapewni działanie motywacyjne. Potrzeba zapewniania zachęt zależy od wielkości nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku związanej z różnymi rodzajami środków i beneficjentów. Tak więc określono szereg kryteriów w odniesieniu do wielkości transz inwestycji na docelowe przedsiębiorstwo, stopnia zaangażowania inwestorów prywatnych oraz czynników związanych zwłaszcza z wielkością przedsiębiorstwa i etapem rozwoju, na którym odbywa się finansowanie.

1.3.5 *Proporcjonalność pomocy*

Potrzeba zapewniania zachęt zależy od wielkości nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku związanej z różnymi rodzajami środków, beneficjentów i stadium rozwoju MŚP. Można uznać, że środek pomocy w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka jest dobrze opracowany, jeżeli wszystkie elementy pomocy są niezbędne, aby stworzyć zachęty do udostępniania kapitału MŚP znajdującym się w fazie zalążkowej, rozruchu lub we wczesnym stadium rozwoju. Pomoc państwa będzie nieefektywna, jeżeli przekroczy zakres pomocy koniecznej do pobudzenia większej podaży kapitału podwyższonego ryzyka. W celu ograniczenia pomocy do koniecznego minimum ważny jest znaczny udział prywatny oraz to, aby wspomagane inwestycje na rzecz docelowych MŚP były podyktowane dążeniem do osiągnięcia zysku i były zarządzane na zasadzie komercyjnej.

1.3.6 *Negatywne skutki pomocy i ogólna równowaga*

Traktat WE nakłada na Komisję obowiązek kontroli pomocy państwa na terenie Wspólnoty. Dlatego Komisja musi zapewniać dobre ukierunkowanie środków i zapobiegać poważnym naruszeniom zasad konkurencji. Podejmując decyzję, czy przeznaczenie funduszy publicznych na wspieranie kapitału podwyższonego ryzyka jest zgodne ze wspólnym rynkiem, Komisja będzie w miarę możliwości ograniczać następujące kategorie ryzyka:

a) ryzyko „wyparcia z rynku". Obecność środków wspieranych przez państwo może zniechęcać innych potencjalnych inwestorów do udostępniania kapitału. W perspektywie długoterminowej mogłoby to jeszcze bardziej zniechęcać do dokonywania prywatnych inwestycji w niedawno powstałe MŚP i tym samym doprowadzić do poszerzenia się luki kapitałowej, tworząc tym samym potrzebę dodatkowego finansowania publicznego;

b) ryzyko, że korzyści dla inwestorów lub funduszy inwestycyjnych mogą naruszyć zasady konkurencji na rynku kapitału typu venture w stosunku do ich konkurentów, którzy nie otrzymują tych samych korzyści.

c) ryzyko, że nadmierna podaż państwowego kapitału podwyższonego ryzyka dla docelowych przedsiębiorstw, inwestowanego niezgodnie z logiką rynkową, mogłaby pomóc w przetrwaniu nierentownym firmom i spowodować sztuczne zawyżenie ich wartości, zniechęcając jeszcze bardziej prywatnych inwestorów do udostępniania tym spółkom kapitału podwyższonego ryzyka.

1.4 **Kontrola pomocy państwa dla kapitału podwyższonego ryzyka**

Zapewnianie przedsiębiorstwom finansowania z wykorzystaniem kapitału podwyższonego ryzyka nie może być powiązane ze stosowanym podczas kontroli pomocy państwa tradycyjnym pojęciem „kosztów kwalifikowanych", które opiera się na określonych kosztach, w stosunku do których pomoc jest dozwolona i z ustanawianiem maksymalnych intensywności pomocy. Wielość możliwych modeli środków w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka określonych przez państwa członkowskie oznacza również, że Komisja nie jest w stanie określić sztywnych kryteriów określania, czy dane środki są zgodne ze wspólnym rynkiem. Tak więc ocena kapitału podwyższonego ryzyka wiąże się z odejściem od tradycyjnego sposobu prowadzenia kontroli pomocy państwa.

Jednak, ponieważ komunikat „Pomoc państwa a kapitał podwyższonego ryzyka" sprawdził się w praktyce w dziedzinie kapitału podwyższonego ryzyka, Komisja zdecydowała się kontynuować i dalej rozwijać podejście określone w tym komunikacie.

2. **ZAKRES I DEFINICJE**

2.1 **Zakres**

Niniejsze wytyczne odnoszą się jedynie do programów kapitału podwyższonego ryzyka skierowanych do małych i średnich przedsiębiorstw. Nie mają one stanowić podstawy prawnej stwierdzania zgodności ze wspólnym rynkiem środków doraźnych mających na celu zapewnienie kapitału pojedynczym przedsiębiorstwom.

Żaden z zapisów niniejszych wytycznych nie może być wykorzystany do zakwestionowania zgodności środków pomocy państwa, które spełniają kryteria określone w innych wytycznych, programach ramowych lub rozporządzeniach przyjętych przez Komisję.

Komisja będzie przykładać szczególną uwagę do potrzeby zapobiegania stosowaniu niniejszych wytycznych w celu ominięcia przepisów ustanowionych w istniejących ramach, wytycznych i rozporządzeniach.

Środki w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka muszą jednoznacznie wykluczać udzielanie pomocy przedsiębiorstwom:

a) w trudnej sytuacji, zgodnie z definicją zawartą w wytycznych wspólnotowych w sprawie pomocy państwa na ratowanie i restrukturyzację przedsiębiorstw znajdujących się w trudnej sytuacji ([1]);

b) prowadzących działalność w sektorach budownictwa okrętowego ([2]), górnictwa węgla ([3]) oraz hutnictwa żelaza i stali ([4]);

Niniejsze wytyczne nie mają zastosowania do pomocy na rzecz działalności związanej z wywozem, zwłaszcza pomocy bezpośrednio uzależnionej od ilości wywożonych towarów, nie dotyczą również zakładania i funkcjonowania sieci dystrybucyjnych lub innych wydatków bieżących związanych z działalnością wywozową, ani pomocy uzależnionej od stosowania towarów krajowych, a nie importowanych.

2.2 **Definicje**

Do celów niniejszych wytycznych stosuje się następujące definicje:

a) „**kapitał własny**" oznacza udział w spółce w postaci świadectw udziałowych wydanych inwestorom;

b) „**inwestycje na niepublicznym rynku kapitałowym**" (private equity) oznaczają, w przeciwieństwie do inwestycji na publicznym rynku kapitałowym, inwestycje w kapitał spółek nienotowanych na giełdzie, które obejmują kapitał podwyższonego ryzyka typu venture, finansowanie odtworzeniowe i wykupy;

c) **„quasi-kapitałowe instrumenty inwestycyjne**" oznaczają instrumenty, z których zwrot dla posiadacza (inwestora/kredytodawcy) jest przede wszystkim oparty na zyskach lub stratach odnoszonych przez bazową spółkę docelową; niezabezpieczone w przypadku niewykonania zobowiązań. Niniejsza definicja oparta jest na podejściu przedkładającym treść nad formę;

d) „**wierzycielskie instrumenty inwestycyjne**" oznaczają kredyty i inne instrumenty finansowania, które zapewniają kredytodawcy/inwestorowi dominujący element stałego minimalnego wynagrodzenia i są przynajmniej częściowo zabezpieczone. Niniejsza definicja oparta jest na podejściu przedkładającym treść nad formę;

e) „**kapitał zalążkowy**" oznacza finansowanie przekazywane na prowadzenie badań, ocen i stworzenie koncepcji początkowej, poprzedzające fazę rozruchu;

f) „**kapitał na rozruch**" oznacza finansowanie udzielane firmom, które nie prowadzą jeszcze sprzedaży produktów lub usług i nie generują zysków, na opracowywanie produktów i początkowe wprowadzanie ich na rynek;

g) „**kapitał wczesnego etapu rozwoju**" oznacza kapitał zalążkowy i kapitał na rozruch;

h) „**kapitał na rozszerzenie działalności**" oznacza finansowanie przeznaczone na wzrost i rozszerzenie działalności firmy, która może osiągnąć próg rentowności lub nie, lub też odnotować zysk; kapitał ten wykorzystać można na finansowanie zwiększenia mocy produkcyjnych, rozwój rynku lub opracowywanie produktu lub też na zapewnienie dodatkowego kapitału obrotowego;

i) „**kapitał podwyższonego ryzyka typu venture**" oznacza inwestycje funduszy inwestycyjnych (funduszy kapitału podwyższonego ryzyka typu venture) w spółki nienotowane na giełdzie, które to fundusze działają w roli współwłaścicieli i zarządzają środkami inwestorów indywidualnych, instytucjonalnych lub środkami własnymi; obejmuje on kapitał na finansowanie na wczesnym etapie oraz na ekspansję z wyłączeniem kapitału na finansowanie odtworzeniowe i wykupy;

([1]) Dz.U. C 244 z 1.10.2004, str. 2.

([2]) Do celów niniejszych wytycznych stosuje się definicje określone w Zasadach ramowych dotyczącychpomocy państwa dla przemysłu stoczniowego, Dz.U. C 317 z 30.12.2003, str. 11.

([3]) Do celów niniejszych wytycznych „węgiel" oznacza wysokiej, średniej i niskiej klasy węgiel kategoriiA i B w rozumieniu międzynarodowej klasyfikacji ustanowionej przez Europejską KomisjęGospodarczą ONZ.

([4]) Do celów niniejszych wytycznych stosuje się definicję określoną w załączniku I do Wytycznych wsprawie krajowej pomocy regionalnej na lata 2007-2013 (Dz.U. C 54 z 4.3.2006, str. 13).

j) „**refinansowanie**" oznacza zakup istniejących udziałów w spółce od innej organizacji inwestującej na niepublicznym rynku kapitałowym lub od innego udziałowca lub udziałowców. Refinansowanie zwane jest również wtórnym zakupem;

k) **„kapitał podwyższonego ryzyka"** oznacza finansowanie kapitałowe lub quasi-kapitałowe zapewniane spółkom na początkowych etapach wzrostu (faza zalążkowa, rozruchu i ekspansji), które obejmuje nieformalne inwestycje aniołów biznesu, kapitał podwyższonego ryzyka typu venture i alternatywne rynki papierów wartościowych specjalizujące się w MŚP i spółkach odnotowujących szybkie tempo wzrostu (zwane dalej narzędziami inwestycyjnymi);

l) „**środki pomocy w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka**" oznaczają programy przewidujące zapewnianie lub promowanie pomocy w formie kapitału podwyższonego ryzyka;

m) „**pierwsza oferta publiczna" (IPO)** oznacza proces rozpoczęcia sprzedaży lub dystrybucji udziałów spółki po raz pierwszy do publicznego obrotu;

n) **„inwestycja kontynuacyjna**" oznacza dodatkową inwestycję w spółkę dokonywaną po inwestycji początkowej;

o) „**wykup**" oznacza zakup co najmniej kontrolnego pakietu udziałów w kapitale własnym spółki od obecnych udziałowców w celu przejęcia jej aktywów i działalności w drodze negocjacji lub oferty przetargowej;

p) „**strategia wyjścia**" oznacza strategię likwidacji udziałów przeprowadzoną przez fundusz kapitału podwyższonego ryzyka typu venture lub fundusz kapitału prywatnego (private equity) zgodnie z planem osiągnięcia jak najwyższego zwrotu; należą do niej: sprzedaż na rzecz inwestora branżowego, odpisanie jako straty, spłata udziałów/kredytów uprzywilejowanych, sprzedaż na rzecz innego inwestora kapitału podwyższonego ryzyka, sprzedaż na rzecz instytucji finansowej, sprzedaż w drodze oferty publicznej (łącznie z pierwszą ofertą publiczną);

q) „**małe i średnie przedsiębiorstwa**" („MŚP") oznaczają małe przedsiębiorstwa i średnie przedsiębiorstwa w rozumieniu rozporządzenia Komisji (WE) nr 70/2001 z dnia 12 stycznia 2001 r. w sprawie zastosowania art. 87 i 88 traktatu WE w odniesieniu do pomocy państwa dla małych i średnich przedsiębiorstw ([1]), lub innego rozporządzenia zastępującego to rozporządzenie;

r) **„docelowe przedsiębiorstwo lub spółka"** oznacza przedsiębiorstwo lub spółkę, w którą zainwestować chce inwestor lub fundusz inwestycyjny;

s) „**anioły biznesu**" oznaczają bogate osoby prywatne, które inwestują bezpośrednio w nowo utworzone, rosnące przedsiębiorstwa nienotowane na giełdzie (finansowanie zalążkowe) oraz udzielają im doradztwa zazwyczaj w zamian za udział w kapitale własnym przedsiębiorstwa, choć mogą również udzielać finansowania długoterminowego;

t) „**obszary objęte pomocą**" oznaczają regiony objęte odstępstwami ujętymi w art. 87 ust. 3 lit. a) lub c) traktatu WE.

3. ZASTOSOWANIE PRZEPISÓW ART. 87 UST. 1 W DZIEDZINIE KAPITAŁU PODWYŻSZONEGO RYZYKA

3.1 Teksty o zastosowaniu ogólnym

Istnieje już szereg opublikowanych tekstów Komisji, które zawierają interpretację dotyczącą kwestii, czy środki indywidualne mieszczą się w ramach definicji pomocy państwa, i które mogą mieć zastosowanie w przypadku środków kapitał podwyższonego ryzyka. Obejmują one komunikat z 1984 r. w sprawie zastrzyków kapitału publicznego ([2]), zawiadomienie z 1998 r. w sprawie zastosowania reguł pomocy państwa do środków dotyczących podatków bezpośrednich od osób prawnych ([3]) oraz zawiadomienie w sprawie stosowania art. 87 i 88 traktatu WE do pomocy państwa w formie gwarancji ([4]). Komisja będzie nadal stosować te teksty przy dokonywaniu oceny, czy środki w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka stanowią pomoc państwa.

([1]) Dz.U. L 10 z 13.1.2001, str. 33; Rozporządzenie ostatnio zmienione rozporządzeniem (WE) nr 1040/2006 (Dz.U. L 187 z 8.7.2006, str. 8).
([2]) Biuletyn WE 9-1984, powielony w „Prawo konkurencji we Wspólnotach Europejskich", tom IIA, str. 133.
([3]) Dz.U. C 384 z 10.12.1998, str. 3.
([4]) Dz.U. C 71 z 11.3.2000, str. 14.

3.2 **Obecność pomocy na trzech poziomach**

Środki w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka zakładają często złożone struktury stworzone w celu promowania tego rodzaju kapitału, gdyż organy publiczne stwarzają zachęty dla pewnej grupy podmiotów gospodarczych (inwestorów), aby ta dostarczyła funduszy innej grupie (docelowe MŚP). Nawet, jeżeli intencją organów publicznych jest jedynie zapewnienie korzyści tej drugiej grupie, to w zależności od założeń rządzących danym środkiem z pomocy państwa mogą korzystać przedsiębiorstwa należące do jednej lub drugiej grupy, czy też do obu grup. Ponadto w większości przypadków za sprawą środka powstaje fundusz lub inne narzędzie inwestycyjne, które ma byt oddzielny od bytu inwestora oraz od przedsiębiorstw, w które się inwestuje. W takich przypadkach jest konieczne, aby rozważyć czy fundusz lub narzędzie inwestycyjne można uznać za przedsiębiorstwo korzystające z pomocy państwa.

W tym kontekście finansowanie za pomocą środków, które nie stanowią zasobów państwowych w rozumieniu art. 87 ust. 1 traktatu WE, uznaje się za finansowanie udzielane przez inwestorów prywatnych. Tak jest zwłaszcza w przypadku finansowania udzielanego przez Europejski Bank Inwestycyjny i Europejski Fundusz Inwestycyjny.

W celu stwierdzenia obecności pomocy państwa na poszczególnych poziomach Komisja weźmie pod uwagę następujące czynniki ([1]).

Pomoc dla inwestorów. W przypadku, gdy dany środek pozwala inwestorom prywatnym na dokonanie inwestycji w kapitał lub z wykorzystaniem instrumentów quasi-kapitałowych w przedsiębiorstwo lub grupę przedsiębiorstw na warunkach korzystniejszych niż czynią to inwestorzy publiczni, lub gdyby przedsięwzięli taką inwestycję bez korzystania z takiego środka, wówczas uznaje się, że dla wspomnianych inwestorów prywatnych wynika z tego korzyść. Jak określono w sekcji 4.2.niniejszych wytycznych korzyść ta może przybrać różne postacie. Kwestia ta nie ulega zmianie nawet w przypadku, gdy pod wpływem danego środka inwestor prywatny przyznaje korzyść danemu przedsiębiorstwu lub danym przedsiębiorstwom. Jeśli natomiast warunki inwestycji byłyby możliwe do przyjęcia dla normalnego podmiotu gospodarczego w kontekście gospodarki rynkowej i braku jakiejkolwiek publicznej ingerencji, Komisja uzna, że inwestycja została dokonana na takich samych warunkach tak w przypadku inwestorów publicznych jak i prywatnych, i stąd też nie stanowi pomocy państwa. Sytuację taką zakłada się w przypadku, gdy inwestorzy publiczni i prywatni dzielą dokładnie to samo ryzyko wzrostu (upside risk) jak i ryzyko spadku (downside risk) oraz te same korzyści, posiadają ten sam poziom podporządkowania oraz gdy przynajmniej 50 % funduszy środka pochodzi od inwestorów prywatnych, którzy nie są związani z przedsiębiorstwami, w które inwestują.

Pomoc dla funduszu inwestycyjnego, narzędzia inwestycyjnego lub zarządcy. Komisja jest zasadniczo zdania, że fundusz inwestycyjny lub narzędzie inwestycyjne jest narzędziem pośrednim dla transferu pomocy do inwestorów lub przedsiębiorstw, w które się inwestuje i że sam w sobie nie jest beneficjentem pomocy. Jednak środki takie jak środki fiskalne lub inne środki łączące się z bezpośrednimi przelewami na rzecz narzędzia inwestycyjnego lub istniejącego funduszu z licznymi i różnymi inwestorami mającego charakter niezależnego przedsiębiorstwa mogą stanowić pomoc, chyba, że inwestycja dokonywana jest na warunkach, które byłyby możliwe do przyjęcia dla normalnego podmiotu gospodarczego w kontekście gospodarki rynkowej i stąd też nie przedstawiałyby korzyści dla beneficjenta. Podobnie uznaje się, że pomoc dla zarządców funduszu lub przedsiębiorstwa zarządzającego funduszem występuje wtedy, gdy ich wynagrodzenie nie odzwierciedla w pełni poziomu aktualnego wynagrodzenia rynkowego w podobnych sytuacjach. Z drugiej strony zakłada się, że pomoc nie występuje, jeżeli zarządcy lub przedsiębiorstwo zarządzające zostali wybrani w drodze otwartej i przejrzystej procedury przetargu publicznego lub jeśli nie otrzymują od państwa jakichkolwiek innych korzyści.

Pomoc dla przedsiębiorstw będących inwestobiorcami. Zwłaszcza jeżeli pomoc jest obecna na poziomie inwestorów, narzędzia inwestycyjnego lub funduszu inwestycyjnego, Komisja uzna, że przynajmniej częściowo została przekazana przedsiębiorstwom docelowym, a zatem, że jest obecna także na ich poziomie. Tak się przedstawia sytuacja w przypadkach, gdzie decyzje inwestycyjne podejmowane są przez zarządców funduszu w oparciu o logikę czysto komercyjną.

([1]) Należy jednak zauważyć, że jest bardziej prawdopodobne, że gwarancje udzielone przez państwo narzecz inwestycji w kapitał podwyższonego ryzyka będą zawierały element pomocy dla inwestora, niżma to miejsce w przypadku tradycyjnych gwarancji kredytowych, w przypadku których uważa się, żestanowią raczej pomoc dla pożyczkobiorcy niż pożyczkodawcy.

We wszystkich przypadkach, gdy inwestycja jest dokonywana na warunkach, które byłyby możliwe do przyjęcia dla inwestora prywatnego w kontekście gospodarki rynkowej przy braku jakiejkolwiek ingerencji ze strony państwa, przedsiębiorstwa, w które zainwestowano, nie będą uznawane za beneficjentów pomocy. W tym celu Komisja rozpatrzy, czy takie decyzje inwestycyjne były podyktowane wyłącznie dążeniem do osiągnięcia zysku i oparte na rozsądnym planie operacyjnym i prognozach, jak również na jasnej i realistycznej strategii wyjścia. Pod uwagę brany będzie także mandat zarządcy lub przedsiębiorstwa zarządzającego w zakresie wyboru i inwestycji oraz udział procentowy i stopień zaangażowania inwestorów prywatnych.

3.3 **Kwoty de minimis**

Jeżeli całe finansowanie w formie kapitału podwyższonego ryzyka udzielane jest beneficjentom pomocy *de minimis* w rozumieniu rozporządzenia Komisji (WE) nr 69/2001 z dnia 12 stycznia 2001 r. w sprawie zastosowania art. 87 i 88 traktatu WE w odniesieniu do pomocy w ramach zasady *de minimis* ([1]) i rozporządzenia Komisji (WE) nr 1860/2004 w sprawie stosowania art. 87 i 88 traktatu WE w odniesieniu do pomocy w ramach zasady *de minimis* dla sektora rolnego i sektora rybołówstwa ([2]), wówczas finansowania nie uznaje się za objęte przepisami art. 87 ust. 1 traktatu WE. Stosowanie zasady *de minimis* w przypadku środków kapitału podwyższonego ryzyka jest utrudnione ze względu na trudności przy obliczaniu pomocy oraz przez fakt, że środki mogą stanowić pomoc nie tylko dla przedsiębiorstw docelowych, ale także dla innych inwestorów. Jednak wszędzie tam, gdzie wspomniane trudności mogą zostać przezwyciężone, zasada *de minimis* może być stosowana. Dlatego też, jeżeli program przewiduje wykorzystanie kapitału publicznego na rzecz poszczególnych przedsiębiorstw w okresie trzech lat jedynie do odnośnego progu *de minimis*, to pewne jest, że pomoc dla tych przedsiębiorstw lub inwestorów mieści się w przepisowych granicach.

4. **OCENA ZGODNOŚCI POMOCY NA ZAPEWNIENIE KAPITAŁU PODWYŻSZONEGO RYZYKA Z ART. 87 UST. 3 LIT. C) TRAKTATU WE**

4.1 **Zasady ogólne**

W rozumieniu art. 87 ust. 3 lit. c) traktatu WE pomoc przeznaczona na wsparcie rozwoju niektórych rodzajów działalności gospodarczej może być traktowana jako zgodna ze wspólnym rynkiem w przypadku, gdy nie zakłóca, w sposób sprzeczny ze wspólnym interesem, warunków wymiany handlowej. Komisja stwierdza taką zgodność środka pomocy w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka jedynie w przypadku, gdy w oparciu o test bilansujący opisany w sekcji 1.3 stwierdzi, że środek pomocy prowadzi do zwiększenia podaży kapitału ryzyka nie mając jednocześnie negatywnego wpływu na warunki transakcji na tyle, że byłoby to sprzeczne z interesem ogólnym. Niniejsza sekcja określa warunki, którymi kieruje się Komisja przy dokonywaniu oceny zgodności pomocy w postaci kapitału podwyższonego ryzyka z art. 87 ust. 3 lit. c).

W sytuacji, gdy Komisja będzie dysponować kompletnym zgłoszeniem ukazującym, że wszystkie warunki określone w niniejszej sekcji zostały spełnione, będzie ona dążyć do przeprowadzenia szybkiej oceny pomocy w ramach terminów określonych w rozporządzeniu Rady (WE) nr 659/1999 z dnia 22 marca 1999 r. określającym szczegółowe zasady stosowania art. 93 traktatu WE ([3]). W przypadku niektórych rodzajów środków, które nie spełniają wszystkich warunków opisanych w niniejszej sekcji, Komisja podejmie bardziej szczegółową ocenę środka wykorzystującego kapitał podwyższonego ryzyka, jak opisano w sekcji 5.

Tam, gdzie pomoc istnieje także na poziomie przedsiębiorstw docelowych i dostarczenie kapitału ryzyka związane jest z kosztami, które kwalifikują się do pomocy zgodnie z innymi przepisami, programem ramowym lub innymi wytycznymi, tekst takiego dokumentu może być zastosowany w celu rozpatrzenia kwestii, czy pomoc jest zgodna z zasadami wspólnego rynku.

([1]) Dz.U. L 10 z 13.1.2001, str. 30.
([2]) Dz.U. L 325 z 28.10.2004, str. 4.
([3]) Dz.U. L 83 z 27.3.1999, str. 1.

4.2 **Forma pomocy**

Wybór formy środka pomocy leży zasadniczo w gestii danego państwa członkowskiego i ta zasada ma zastosowanie również w przypadku środków pomocy w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka. Jednak oceniając tego typu środki Komisja będzie brała pod uwagę fakt, czy zachęcają one inwestorów rynkowych do dostarczania przedsiębiorstwom docelowym kapitału podwyższonego ryzyka i czy jest prawdopodobne, że ich wynikiem będą decyzje inwestycyjne podjęte na zasadzie komercyjnej (tzn. wynikającej z dążenia do osiągnięcia zysku), jak zostało to szerzej objaśnione w sekcji 4.3.

Komisja uważa, że rodzaje środków zdolnych do osiągnięcia wyżej opisanego wyniku obejmują następujące elementy:

a) ustanowienie funduszy inwestycyjnych („funduszy kapitału typu venture"), w których państwo byłoby partnerem, inwestorem lub uczestnikiem, nawet, jeśli miałoby się to odbywać na zasadach mniej korzystnych niż w przypadku innych inwestorów;

b) gwarancje dla inwestorów kapitału podwyższonego ryzyka lub dla funduszy kapitału typu venture obejmujące część strat związanych z inwestycją lub gwarancje udzielone na rzecz kredytów dla inwestorów/funduszy na inwestycję w kapitał podwyższonego ryzyka przy założeniu, że pokrycie ze środków publicznych ewentualnych strat nie przekracza 50 % nominalnej kwoty gwarantowanej inwestycji;

c) inne instrumenty finansowe na rzecz inwestorów kapitału podwyższonego ryzyka lub funduszy kapitału typu venture dostarczające dodatkowego kapitału na inwestycje;

d) zachęty fiskalne dla funduszy inwestycyjnych lub ich zarządców lub dla inwestorów do podjęcia inwestycji kapitału podwyższonego ryzyka.

4.3 **Warunki zgodności**

Do zapewnienia, że zgodnie z tym, co zostało określone w sekcji 1.3.4, dany środek pomocy w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka ma charakter zachęty i że istnieje konieczność pomocy, istotnych jest szereg wskaźników. Zakłada się, że pomoc państwa musi być ukierunkowana na konkretną nieprawidłowość w funkcjonowaniu rynku, której istnienie zostało dostatecznie udokumentowane. W tym celu niniejsze wytyczne określają zgodne z zasadą „bezpiecznej przystani" progi dla transz inwestycji w docelowe MŚP we wczesnych stadiach ich działalności gospodarczej. Ponadto w celu ograniczenia pomocy do koniecznego minimum ważne jest, aby wspomagane inwestycje na rzecz docelowych MŚP były podyktowane dążeniem do osiągnięcia zysku i były zarządzane na zasadzie komercyjnej. Komisja uzna, że oba elementy: tak charakter zachęty jak i konieczność proporcjonalności pomocy, są obecne w ramach środka pomocy wykorzystującego kapitał podwyższonego ryzyka oraz że ogólny bilans oceny jest dodatni wszędzie tam, gdzie spełnione są wszystkie następujące warunki.

Środki obejmujące narzędzia inwestycyjne zostaną poddane ocenie zgodnie z sekcją 5 niniejszych wytycznych, a nie na warunkach niniejszej sekcji.

4.3.1 *Maksymalny poziom transz inwestycyjnych*

Środek pomocy w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka musi przewidywać, aby transze finansowania, w całości lub częściowo finansowane ze środków pomocy państwa, nie przekraczały 1,5 mln EUR na docelowe MŚP w okresie dwunastu miesięcy.

4.3.2 *Ograniczenia do finansowania w fazie zalążkowej, rozruchu i ekspansji*

W przypadku małych przedsiębiorstw, lub w przypadku średnich przedsiębiorstw znajdujących się na obszarach objętych pomocą środek pomocy w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka nie może być stosowany do zapewniania finansowania po fazie rozszerzania działalności. W przypadku średnich przedsiębiorstw znajdujących się na obszarach nieobjętych pomocą środek ten nie może być stosowany do zapewniania finansowania po fazie rozruchu.

4.3.3 *Przewaga kapitałowych i quasi-kapitałowych instrumentów inwestycyjnych*

Całkowity budżet środka pomocy wykorzystującego kapitał podwyższonego ryzyka musi składać się co najmniej w 70 % z kapitałowych i quasi-kapitałowych instrumentów inwestycyjnych przeznaczonych dla docelowych MŚP. Oceniając charakter instrumentów tego rodzaju Komisja uwzględniać będzie ich istotę gospodarczą, a nie ich nazwę czy przypisaną przez inwestorów klasyfikację. Komisja uwzględni zwłaszcza ponoszony przez inwestora stopień ryzyka w działalności spółki docelowej, ponoszone przez inwestora potencjalne straty, przewagę wynagrodzenia uzależnionego od zysków nad stałym wynagrodzeniem oraz poziom podporządkowania inwestora w przypadku bankructwa firmy. Komisja może również uwzględnić klasyfikację instrumentów inwestycyjnych przewidzianą w stosownych przepisach prawa krajowego, przepisach wykonawczych, finansowych i rachunkowych, jeżeli są one spójne i przydatne do kwalifikacji.

4.3.4 *Udział inwestorów prywatnych*

Co najmniej 50 % finansowania inwestycji przeprowadzonej w ramach środka pomocy wykorzystującego kapitał podwyższonego ryzyka musi pochodzić od prywatnych inwestorów, lub w przypadku środków przeznaczonych dla MŚP znajdujących się na obszarach objętych pomocą, co najmniej 30 % finansowania.

4.3.5 *Decyzje inwestycyjne podejmowane dla zysku*

Środek pomocy w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka musi gwarantować, że decyzje o inwestowaniu w przedsiębiorstwa docelowe są podejmowane dla osiągnięcia zysku. Tak jest w przypadku, gdy motywację dokonania inwestycji stanowi znaczny potencjał generowania zysku oraz stałe wspieranie przedsiębiorstw docelowych, aby ten cel osiągnąć.

To kryterium jest uważane za spełnione, jeżeli wszystkie poniższe warunki zostały dotrzymane:

a) środki wiążą się ze znacznym zaangażowaniu inwestorów prywatnych, jak opisano powyżej w sekcji 4.3.4, służąc do dokonania inwestycji na zasadach rynkowych (czyli jedynie dla zysku) bezpośrednio lub pośrednio w kapitał własny przedsiębiorstw docelowych; oraz

b) w przypadku każdej inwestycji istnieje plan operacyjny zawierający szczegółowe informacje na temat produktu, sprzedaży i rozwoju rentowności oraz określający rentowność ex ante projektu; oraz

c) w przypadku każdej inwestycji istnieje jasna i realistyczna strategia wyjścia.

4.3.6 *Zarządzanie na zasadach rynkowych*

Zarządzanie środkiem pomocy w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka lub funduszem kapitału takiego rodzaju musi się odbywać na zasadach rynkowych. Zespół zarządzający musi się zachowywać jak menadżerowie sektora prywatnego, których celem jest optymalizacja zwrotu na rzecz ich inwestorów. To kryterium jest uważane za spełnione, jeżeli wszystkie poniższe warunki zostały dotrzymane:

a) istnieje porozumienie pomiędzy profesjonalnym zarządcą funduszu lub przedsiębiorstwem zarządzającym i uczestnikami funduszu, przewidujące, że wynagrodzenie zarządcy uzależnione jest od wyników i określające cele funduszu oraz proponowane ramy czasowe inwestycji; oraz

b) prywatni inwestorzy rynkowi są reprezentowani poprzez komitet inwestorów lub komitet doradczy w procesie podejmowania decyzji; oraz

c) przy zarządzaniu funduszami stosuje się najlepsze praktyki i nadzór regulacyjny.

4.3.7 *Specjalizacja branżowa*

Z uwagi na fakt, że wiele funduszy sektora prywatnego koncentruje się na konkretnych technologiach innowacyjnych lub nawet poszczególnych sektorach (takich jak opieka zdrowotna, technologie informatyczne, biotechnologia), Komisja może zgodzić się na podejście sektorowe w odniesieniu do środków wykorzystujących kapitał podwyższonego ryzyka, pod warunkiem, że środki te wchodzą w zakres niniejszych wytycznych zgodnie z sekcją 2.1.

5. ZGODNOŚĆ ŚRODKÓW POMOCY W CELU ZAPEWNIENIA KAPITAŁU PODWYŻSZONEGO RYZYKA PODDANA SZCZEGÓŁOWEJ OCENIE

Ta sekcja wytycznych ma zastosowanie do środków w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka, które nie spełniają wszystkich warunków określonych w sekcji 4. W odniesieniu do tych środków konieczne jest dokonanie bardziej szczegółowej oceny zgodności z traktatem WE, w oparciu o test bilansujący opisany w sekcji 1.3, ze względu na potrzebę ukierunkowania pomocy na określone nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku jak również ze względu na podwyższone ryzyko ewentualnego wypierania inwestorów prywatnych i zakłócenia konkurencji.

Analiza zgodności tych środków z traktatem WE dokonana zostanie w oparciu o kilka czynników pozytywnych i negatywnych. Żaden pojedynczy czynnik nie jest decydujący ani też żadna ich kombinacja nie może zostać uznana sama w sobie za wystarczającą dla zapewnienia zgodności. W niektórych przypadkach możliwość uwzględnienia określonych czynników oraz przypisywana im waga mogą być uzależnione od rodzaju środka.

Państwa członkowskie będą musiały przedstawić wszystkie czynniki oraz dokumenty, jakie uznają za przydatne do oceny danego środka. Wymagany zakres dokumentacji oraz ocena Komisji zależeć będą od specyfiki każdego przypadku i będą proporcjonalne do stopnia nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku będącej przedmiotem działania oraz ryzyka wyparcia inwestycji prywatnych.

5.1 **Środki pomocy poddane szczegółowej ocenie**

Wymienione poniżej rodzaje środków w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka, niezgodne z jednym lub więcej niż jednym z warunków określonych w sekcji 4, zostaną poddane bardziej szczegółowej ocenie zważywszy na mniej oczywiste dowody na nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku oraz podwyższone ryzyko wyparcia inwestycji prywatnych lub zakłócenia konkurencji.

a) ***Środki przewidujące transze inwestycyjne powyżej progu wynoszącego, zgodnie z zasadą „bezpiecznej przystani", 1,5 mln EUR na docelowe MŚP w każdym okresie 12 miesięcy***

Komisja jest świadoma, że rynek kapitału podwyższonego ryzyka oraz luka kapitałowa podlegają ciągłym zmianom, jak również tego, że nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku dotykają przedsiębiorstwa w różnym stopniu w zależności od wielkości, etapu rozwoju działalności oraz przynależności do określonego sektora gospodarki. Dlatego Komisja gotowa jest rozważyć stwierdzenie zgodności ze wspólnym rynkiem środków w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka, przewidujących transze inwestycyjne powyżej progu 1,5 mln EUR na przedsiębiorstwo rocznie, o ile zostanie przedstawiona niezbędna dokumentacja nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku.

b) ***Środki zapewniania finansowania na fazę rozszerzania działalności dla średnich przedsiębiorstw znajdujących się na obszarach nieobjętych pomocą***

Komisja przyznaje, że niektóre średnie przedsiębiorstwa znajdujące się na obszarach nieobjętych pomocą mogą borykać się z niedostatecznym dostępem do kapitału podwyższonego ryzyka, nawet w fazie rozszerzania działalności, pomimo dostępności finansowania dla przedsiębiorstw odnotowujących znaczące obroty lub ogólne saldo. Dlatego Komisja gotowa jest rozważyć stwierdzenie w niektórych przypadkach zgodności ze wspólnym rynkiem środków częściowo pokrywających fazę rozszerzania działalności średnich przedsiębiorstw, o ile zostanie przedstawiona niezbędna dokumentacja.

c) ***Środki przewidujące inwestycje kontynuacyjne w przedsiębiorstwa docelowe, które już otrzymały zastrzyki kapitału stanowiącego pomoc na kolejne rundy finansowania, nawet powyżej ogólnych progów zgodnych z zasadą „bezpiecznej przystani", oraz na finansowanie początkowego etapu rozwoju przedsiębiorstw***

Komisja jest świadoma wagi inwestycji kontynuacyjnych w przedsiębiorstwa docelowe, które już otrzymały zastrzyki kapitału o charakterze pomocowym na wczesnych etapach ich rozwoju, na dalsze rundy finansowania, przekraczających nawet maksymalne transze inwestycyjne zgodne z zasadą „bezpiecznej przystani", oraz finansowania początkowego etapu rozwoju przedsiębiorstw aż do wyjścia z inwestycji początkowej. Może być to konieczne dla uniknięcia rozwodnienia kapitału publicznego w tych rundach finansowania przy jednoczesnym zapewnieniu przedsiębiorstwom docelowym kontynuacji finansowania, tak by zarówno inwestorzy publiczni jak i prywatni mogli w osiągnąć pełne korzyści z ryzykownych inwestycji. W tych warunkach oraz zważywszy na specyfikę docelowego sektora oraz docelowych przedsiębiorstw Komisja jest gotowa rozważyć stwierdzenie zgodności ze wspólnym rynkiem inwestycji kontynuacyjnej, o ile kwota inwestycji jest zgodna z inwestycją początkową i wielkością funduszu.

d) ***Środki przewidujące udział inwestorów prywatnych poniżej 50 % na obszarach nieobjętych pomocą i poniżej 30 % na obszarach objętych pomocą***

We Wspólnocie poziom rozwoju rynku prywatnego kapitału podwyższonego ryzyka jest bardzo zróżnicowany w poszczególnych państwach członkowskich. W niektórych przypadkach państwo może mieć trudności ze znalezieniem inwestorów prywatnych i dlatego Komisja gotowa jest rozważyć stwierdzenie zgodności ze wspólnym rynkiem środków z udziałem prywatnym poniżej progów określonych w sekcji 4.3.4, jeżeli państwa członkowskie przedłożą niezbędną dokumentację.

Problem ten może być jeszcze poważniejszy w przypadku środków w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka, podejmowanych w odniesieniu do MŚP na obszarach objętych pomocą. W tych sytuacjach, ze względu znaczne oddalenie od ośrodków, w których skoncentrowany jest kapitał podwyższonego ryzyka typu venture, mniejszą gęstość zaludnienia oraz większą niechęć inwestorów prywatnych do podejmowania ryzyka, przedsiębiorstwa mogą jeszcze bardziej odczuwać brak dostępnego kapitału. Te MŚP mogą także napotykać na takie trudności z popytem, jak trudności z przygotowaniem mającej szanse powodzenia koncepcji działalności gospodarczej gotowej na wchłonięcie inwestycji, mniejsze tradycje inwestowania na rynku kapitałowym oraz szczególną niechęć do utraty kontroli nad zarządzaniem przedsiębiorstwem w wyniku napływu kapitału podwyższonego ryzyka typu venture.

e) ***Środki w celu zapewnienia kapitału zalążkowego małym przedsiębiorstwom, które mogą przewidywać (i) mniejszy udział ze strony inwestorów prywatnych lub brak tego udziału oraz/albo (ii) przewagę wierzycielskich instrumentów inwestycyjnych w przeciwieństwie do kapitałowych i quasi-kapitałowych instrumentów inwestycyjnych***

Nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku dotykające przedsiębiorstw we wczesnej fazie rozwoju są wyraźniej odczuwalne ze względu na wysoki stopień ryzyka związanego z ewentualną inwestycją oraz potrzebą intensywnego wspierania przedsiębiorcy na tym kluczowym etapie. Odzwierciedleniem tego jest także niechęć lub niemal brak inwestorów prywatnych gotowych dostarczyć kapitał zalążkowy, co oznacza, że ryzyko wyparcia inwestorów prywatnych jest bardzo ograniczone lub nie występuje w ogóle. Ponadto możliwości zakłócenia konkurencji są ograniczone ze względu na znaczne oddalenie tych małych przedsiębiorstw od rynku. Takie przyczyny mogą uzasadniać bardziej przychylne stanowisko Komisji w kwestii środków stosowanych w odniesieniu do fazy wczesnego rozwoju, także ze względu na niezwykle istotną rolę, jaką mogą one odegrać w stymulowaniu rozwoju i tworzeniu nowych miejsc pracy we Wspólnocie.

f) ***Środki obejmujące szczególnie narzędzie inwestycyjne***

Narzędzie inwestycyjne może uprościć dopasowanie inwestorów i docelowych MŚP i tym samym ułatwić tym ostatnim dostęp do kapitału podwyższonego ryzyka. W przypadku nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku związanych z przedsiębiorstwami, na które ukierunkowane jest działanie narzędzia inwestycyjnego, efektywność narzędzia może wymagać zastosowania zachęt finansowych. Na przykład inwestor może uznać, że rodzaj inwestycji, na które ukierunkowane jest narzędzie inwestycyjne, nie jest atrakcyjny w porównaniu z inwestowaniem większych transzy inwestycyjnych lub inwestycji w dłużej działające przedsiębiorstwa lub na bardziej ustabilizowanych rynkach, pomimo oczywistego potencjału generowania zysków przedsiębiorstw docelowych. Tak więc Komisja jest gotowa rozważyć stwierdzenie zgodności ze wspólnym rynkiem środków obejmujących narzędzie inwestycyjne, pod warunkiem przedstawienia niezbędnej dokumentacji jasno określonej nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku.

g) ***Koszty związane z pierwszym przeglądem przedsiębiorstw w celu dokonania inwestycji, ponoszone przed fazą kompleksowych badań przedinwestycyjnych („koszty rozpoznania" — scouting costs)***

Fundusze kapitału podwyższonego ryzyka i ich zarządcy mogą ponieść tzw. „koszty rozpoznania" przy wyborze MŚP, przed fazą due dilligence (faza kompleksowych badań przedinwestycyjnych). Dotacje pokrywające część kosztów rozpoznania muszą zachęcać fundusze lub nimi zarządzających do przeprowadzenia szerzej zakrojonych działań „rozpoznawczych", niż gdyby dotacji nie udzielono. Może to również być korzystne dla zainteresowanych MŚP, nawet jeżeli rozpoznanie nie doprowadzi do inwestycji, ponieważ umożliwia MŚP zdobycie doświadczenia w zakresie finansowania z wykorzystaniem kapitału podwyższonego ryzyka. Takie przyczyny mogą uzasadniać bardziej przychylne stanowisko Komisji w kwestii dotacji pokrywających część kosztów rozpoznania ponoszonych przez fundusze kapitału podwyższonego ryzyka lub nimi zarządzających, jeżeli spełnione są następujące warunki: Koszty kwalifikowane muszą ograniczać się do kosztów rozpoznania związanych z MŚP głównie w fazie zalążkowej lub fazie rozruchu, jeżeli koszty te nie prowadzą do inwestycji i nie obejmują prawnych i administracyjnych kosztów funduszy. Ponadto dotacja nie może przekraczać 50 % kosztów kwalifikowanych.

5.2 **Pozytywne skutki pomocy**

5.2.1 *Istnienie i udokumentowanie nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku*

W przypadku środków w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka, przewidujących transze inwestycyjne dla docelowych przedsiębiorstw wykraczające poza warunki określone w sekcji 4, w szczególności te, które przewidują transze powyżej 1,5 mln EUR na docelowe MŚP w każdym okresie 12 miesięcy, inwestycje kontynuacyjne lub finansowanie fazy ekspansji na rzecz średnich przedsiębiorstw znajdujących się na obszarach nieobjętych pomocą oraz środki obejmujące narzędzie inwestycyjne, Komisja wymagać będzie dodatkowego udokumentowania nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku będącej przedmiotem działania na każdym poziomie, na którym może występować pomoc, zanim uzna zgłoszony środek w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka za zgodny ze wspólnym rynkiem. Dokumentacja taka musi być oparta na analizie wykazującej poziom luki kapitałowej w odniesieniu do przedsiębiorstw i sektorów, w których ma zostać zastosowany środek w celu zapewnienia kapitału ryzyka. Stosowne informacje dotyczą podaży kapitału podwyższonego ryzyka oraz kapitału na gromadzenie środków, jak również znaczenia branży kapitału podwyższonego ryzyka typu venture dla lokalnej gospodarki. Informacje takie najlepiej przedstawić dla okresów trzy- lub pięcioletnich poprzedzających zastosowanie środka oraz dla okresu przyszłego na podstawie rzetelnych prognoz, jeżeli są one dostępne. Dokumentacja do przedłożenia może również obejmować następujące elementy:

a) postęp w gromadzeniu środków w ciągu ostatnich pięciu lat, także w porównaniu z odpowiednimi średnimi krajowymi lub europejskimi;

b) obecną nadwyżkę środków pieniężnych;

c) udział programów inwestycyjnych wspieranych finansowo przez państwo w łącznych inwestycjach kapitału podwyższonego ryzyka typu venture w okresie poprzedzających trzech do pięciu lat;

d) procent nowopowstających firm korzystających z kapitału podwyższonego ryzyka typu venture;

e) rozkład inwestycji według inwestowanych kwot;

f) porównanie liczby przedstawionych planów operacyjnych z liczbą dokonanych inwestycji według segmentów (kwota inwestycji, sektor, runda finansowania itp.).

W przypadku środków podejmowanych w odniesieniu do MŚP znajdujących się na obszarach objętych pomocą, stosowne informacje muszą zostać uzupełnione o wszelkie inne stosowne dokumenty potwierdzające specyfikę regionalną, która uzasadnia charakter przewidywanego środka. Istotne mogą być następujące elementy:

a) szacunek dodatkowej wielkości luki kapitałowej wynikającej z peryferyjnego położenia oraz innych specyficznych cech regionu, zwłaszcza pod względem łącznej kwoty zainwestowanego kapitału podwyższonego ryzyka, liczby funduszy lub narzędzi inwestycyjnych działających na danym terenie lub w bliskim sąsiedztwie, dostępności wykwalifikowanej kadry zarządczej, liczby transakcji oraz średniej i minimalnej wartość transakcji, jeżeli takie dane są dostępne;

b) dane dotyczące specyfiki gospodarki lokalnej, społeczne lub historyczne przyczyny niedostatku kapitału podwyższonego ryzyka, w odpowiednich przypadkach w porównaniu ze stosownymi danymi lub sytuacją w danym kraju lub we Wspólnocie;

c) wszelkie inne istotne wskaźniki potwierdzające zwiększony stopień nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku.

Państwa członkowskie mogą przedstawiać tą samą dokumentację kilkakrotnie, pod warunkiem, że warunki rynkowe, których dotyczy, nie uległy zmianie. Komisja zastrzega sobie prawo kwestionowania ważności przedstawionej dokumentacji.

5.2.2 *Stosowność instrumentu*

Istotnym elementem testu bilansującego jest to, czy i w jakim zakresie pomoc państwa w zakresie kapitału podwyższonego ryzyka może być uważana za odpowiedni instrument zachęcający do inwestycji prywatnego kapitału podwyższonego ryzyka. Ocena ta jest ściśle związana z oceną efektu zachęty oraz konieczności pomocy, jak określono w sekcji 5.2.3.

Dokonując szczegółowej analizy, Komisja zwróci szczególną uwagę na wszelkie oceny wpływu proponowanego środka dokonane przez państwa członkowskie. Jeżeli państwo członkowskie rozważało inne rozwiązania i jeżeli korzyści wynikające z zastosowania instrumentu selektywnego w postaci pomocy państwa zostały stwierdzone i przedstawione Komisji, wówczas środki uznawane są za stosowny instrument. Komisja oceni także dokumentację innych podejmowanych środków lub środków, które zostaną podjęte w przyszłości w związku z luką kapitałową, a mianowicie oceny ex post oraz aspekty podaży i popytu ważne dla docelowego MŚP, by stwierdzić, jakie byłoby ich oddziaływanie z proponowanym środkiem w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka.

5.2.3 *Efekt zachęty oraz konieczność pomocy*

Efekt zachęty środków pomocy w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka odgrywa kluczową rolę w ocenie zgodności. Komisja uważa, że efekt zachęty występuje w przypadku środków spełniających wszystkie warunki wymienione w sekcji 4. Jednak w przypadku środków, o których mowa w niniejszej sekcji, efekt zachęty staje się mniej oczywisty. Dlatego Komisja będzie także brać pod uwagę następujące kryteria dodatkowe, potwierdzające, że decyzje inwestycyjne podejmowane są w celu osiągnięcia zysku, a zarządzanie środkiem odbywa się na zasadach rynkowych.

5.2.3.1 Zarządzanie na zasadach rynkowych

Poza warunkami określonymi w sekcji 4.3.6, za czynnik pozytywny Komisja uznawać będzie powierzenie zarządzania środkiem w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka lub funduszem kapitału podwyższonego ryzyka specjalistom z sektora prywatnego lub innym niezależnym specjalistom, wybranym w drodze przejrzystej i otwartej procedury, najlepiej przetargu publicznego, posiadającym udokumentowane doświadczenie, w tym także w zakresie inwestycji na rynkach kapitałowych, najlepiej w sektorze (sektorach), do którego (których) kierowanie są środki z funduszu, jak również orientację w kwestiach księgowych i prawnych istotnych z punktu widzenia inwestycji.

5.2.3.2 Istnienie komitetu inwestycyjnego

Kolejnym pozytywnym elementem byłoby istnienie komitetu inwestycyjnego, niezależnego od zarządcy funduszu, złożonego z niezależnych ekspertów z sektora prywatnego, posiadających znaczące doświadczenie w sektorze docelowym. Istotna byłaby także obecność przedstawicieli inwestorów lub niezależnych ekspertów wybranych w drodze przejrzystej i otwartej procedury, najlepiej przetargu publicznego. Zadaniem ekspertów byłoby przedstawianie kadrze lub firmie zarządzającej analiz bieżącej i przewidywanej sytuacji rynkowej oraz badanie i zgłaszanie potencjalnych przedsiębiorstw docelowych, które mogą stanowić dobry przedmiot inwestycji.

5.2.3.3 Wartość środka/wielkość funduszu

Za czynnik pozytywny Komisja uznawać będzie odpowiedniej wielkości budżet na inwestycje w docelowe MŚP, dostępny w ramach środka w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka, pozwalający na wykorzystanie efektu skali w zarządzaniu funduszem oraz dywersyfikację ryzyka w oparciu o pulę odpowiedniej liczby inwestycji. Wielkość funduszu powinna gwarantować możliwość pokrycia wysokich kosztów transakcji lub późniejszych etapów finansowania w przedsiębiorstwach docelowych, przynoszących większe zyski. Wielkość funduszu będzie uznawana za czynnik pozytywny także z uwzględnieniem sektora docelowego oraz o ile ryzyko wyparcia inwestycji prywatnych i zakłócenia konkurencji zostanie zminimalizowane.

5.2.3.4 Obecność „aniołów biznesu”

W przypadku środków ukierunkowanych na kapitał zalążkowy, z uwagi na większy stopień nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku dostrzegany w tej fazie, Komisja przychylnie będzie się odnosić do bezpośredniego lub pośredniego zaangażowania „aniołów biznesu” w inwestycje na etapie wczesnego rozwoju. W takich okolicznościach Komisja gotowa jest rozważyć stwierdzenie zgodności ze wspólnym rynkiem środków, nawet jeśli zakładają dominację instrumentów wierzycielskich, łącznie z wyższym stopniem podporządkowania funduszy państwowych oraz prawem pierwszeństwa do udziału w zysku przysługującym „aniołom biznesu” lub wyższym wynagrodzeniem za przekazanie przez nich kapitału, a także aktywnym zaangażowaniem w zarządzanie środkiem/funduszem lub przedsiębiorstwem docelowym.

5.2.4 *Proporcjonalność*

Zgodność pomocy ze wspólnym rynkiem wymaga ograniczenia jej kwoty do niezbędnego minimum. Ten aspekt proporcjonalności można zapewnić w różny sposób, w zależności od formy danego środka. Jednak brak kontroli zabezpieczających przed nadmierną kompensacją inwestorów lub środek, w przypadku którego ryzyko strat ponosi wyłącznie sektor publiczny a/lub korzyści odnoszą wyłącznie inni inwestorzy, nie zostaną uznane za zgodne z zasadą proporcjonalności.

Za aspekty wpływające pozytywnie na ocenę zgodności z zasadą proporcjonalności Komisja uznawać będzie poniższe elementy, ponieważ stanowią one przykłady praktyki wzorcowej.

a) **Otwarty konkurs dla menedżerów** Przejrzysty, otwarty konkurs z poszanowaniem zasady niedyskryminacji w celu dokonania wyboru kadry lub firmy zarządzającej, który zapewni wybór najlepszej oferty pod względem jakościowym i kosztowym, będzie uznawany za czynnik pozytywny, ponieważ przyczyni się do ograniczenia poziomu kosztów (i ewentualnie pomocy) do niezbędnego minimum, a także zminimalizuje ewentualne zakłócenia konkurencji.

b) **Zaproszenie do składania ofert lub otwarte zaproszenie dla inwestorów** Zaproszenie do składania ofert dla ustalenia ewentualnych „warunków preferencyjnych" dla inwestorów lub dostępność takich warunków dla innych inwestorów. Dostępność taka może mieć formę otwartego zaproszenia dla inwestorów przy uruchomieniu funduszu inwestycyjnego albo narzędzia inwestycyjnego lub formę programu (np. programu gwarancji), który pozostawałby otwarty dla nowych podmiotów przez dłuższy czas.

5.3 **Negatywne skutki pomocy**

W celu oceny zgodności ze wspólnym rynkiem środków w celu zapewnienia kapitału ryzyka Komisja dokona zestawienia potencjalnych skutków negatywnych, takich jak zakłócenie konkurencji i ryzyko wyparcia inwestycji prywatnych, ze skutkami pozytywnymi. Potencjalnie skutki negatywne będą analizowane na każdym z trzech poziomów, na których może występować pomoc. Pomoc dla inwestorów oraz na rzecz narzędzi inwestycyjnych i funduszy inwestycyjnych może negatywnie wpłynąć na konkurencję na rynku kapitału podwyższonego ryzyka od strony podmiotów dostarczających tego kapitału. Pomoc udzielana przedsiębiorstwom docelowym może negatywnie wpływać na rynki produktów, na których przedsiębiorstwa te konkurują.

5.3.1 *Wyparcie*

Na poziomie rynku kapitału podwyższonego ryzyka od strony podmiotów dostarczających tego kapitału pomoc państwa może spowodować wyparcie inwestycji prywatnych. Może to ograniczyć efekt zachęty inwestorów prywatnych do przekazywania środków docelowym MŚP i zachęcić ich do oczekiwania na udzielenie przez państwo pomocy na takie inwestycje. Niebezpieczeństwo to jest tym większe, im wyższe kwoty transz inwestycyjnych przekazywanych przedsiębiorstwom, im większe przedsiębiorstwo oraz im późniejszy etap działalności gospodarczej, ponieważ w takich okolicznościach stopniowo zwiększa się dostępność prywatnego kapitału podwyższonego ryzyka.

Dlatego Komisja będzie wymagała szczegółowego udokumentowania ryzyka wyparcia w przypadku środków przewidujących większe transze inwestycyjne dla docelowych MŚP, inwestycje kontynuacyjne lub finansowanie fazy ekspansji średnich przedsiębiorstw znajdujących się na obszarach nieobjętych pomocą lub środków o niskim udziale inwestorów prywatnych, jak również środków obejmujących narzędzie inwestycyjne.

Ponadto państwa członkowskie będą musiały udokumentować, że nie istnieje ryzyko wyparcia, szczególnie w odniesieniu do docelowego segmentu, sektora lub struktury branży. Istotne mogą być następujące elementy:

a) liczba firm/funduszy/narzędzi oferujących kapitał podwyższonego ryzyka typu venture obecnych w danym kraju lub na danym obszarze w przypadku funduszu regionalnego oraz segmenty, w których firmy lub fundusze te działają;

b) wielkość, etap rozwoju i sektor działalności gospodarczej przedsiębiorstw docelowych;

c) średnia wartość transakcji oraz ewentualnie minimalna wartość transakcji, które mogłyby zostać poddane analizie przez funduszy lub inwestorów;

d) łączna kwota kapitału podwyższonego ryzyka typu venture dostępnego dla przedsiębiorstw docelowych oraz sektora, jak również etap, na którym stosowany jest dany środek.

5.3.2 *Inne zakłócenia konkurencji*

Jest mało prawdopodobne, by na poziomie rynku, na którym obecne są docelowe MŚP — z uwagi na to, że w większości przypadków będą to firmy założone w niedalekiej przeszłości — miały one znaczącą siłę rynkową i żeby w związku z tym doszło do zakłócenia konkurencji. Nie można jednak wykluczyć, że środki w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka mogą wywołać skutek w postaci utrzymania na rynku nieefektywnych firm lub sektorów, które w innej sytuacji znikłyby. Ponadto nadmierne finansowanie nieefektywnych przedsiębiorstw z wykorzystaniem kapitału podwyższonego ryzyka mogłoby sztucznie podnieść ich wartość, zakłócając w ten sposób rynek kapitału podwyższonego ryzyka od strony podmiotów dostarczających tego kapitału, które musiałyby płacić wyższą cenę za kupno takich przedsiębiorstw. Pomoc kierowana do konkretnych sektorów może także przyczyniać się do utrzymywania produkcji w sektorach niekonkurencyjnych, podczas gdy pomoc kierowana do konkretnych regionów może przyczyniać się do nieefektywnego rozkładu czynników produkcji między regionami.

W dokonywanej przez siebie analizie tego ryzyka Komisja zbada w szczególności następujące czynniki:

a) ogólną dotychczasową rentowność firm będących przedmiotem inwestycji oraz perspektywy rentowności tych firm w przyszłości;

b) odsetek bankructw przedsiębiorstw, na które skierowany jest środek;

c) maksymalną wielkość transzy inwestycyjnej przewidywaną w ramach środka w porównaniu z obrotem i kosztami docelowych MŚP;

d) nadwyżkę zdolności produkcyjnych w sektorze korzystającym z pomocy.

5.4 **Bilansowanie i decyzja**

W świetle powyższych czynników pozytywnych i negatywnych Komisja rozważy skutki środka w celu zapewnienia kapitału ryzyka i stwierdzi, czy wynikające z niego zakłócenia mogą mieć negatywny wpływ na warunki transakcji na tyle, że byłoby to sprzeczne ze wspólnym interesem. Analiza w każdym przypadku opierać się będzie na ogólnej ocenie przewidywanego pozytywnego i negatywnego wpływu pomocy państwa. W tym celu Komisja nie będzie stosować kryteriów określonych w niniejszych wytycznych w sposób mechaniczny, lecz dokona ogólnej oceny ich względnej ważności.

Komisja może nie wnosić zastrzeżeń wobec zgłoszonego środka pomocy, nie wszczynając formalnego postępowania wyjaśniającego lub, po przeprowadzenia formalnego postępowania wyjaśniającego określonego w art. 6 rozporządzenia (WE) nr 659/1999, zakończyć je decyzją zgodnie z art. 7 tegoż rozporządzenia. W przypadku podjęcia decyzji warunkowej w rozumieniu art. 7 ust. 4 rozporządzenia (WE) nr 659/1999 zamykającej formalne postępowanie wyjaśniające, Komisja może — w celu ograniczenia ewentualnego zakłócenia konkurencji i zapewnienia proporcjonalności — załączyć następujące warunki:

a) jeżeli przewidywane są wyższe progi transz inwestycyjnych na przedsiębiorstwo docelowe — obniżenie kwoty maksymalnej proponowanej dla każdej transzy inwestycyjnej lub wyznaczenie maksymalnej kwoty finansowania na każde przedsiębiorstwo docelowe;

b) jeżeli przewiduje się inwestycje w fazie ekspansji na rzecz średnich przedsiębiorstw znajdujących się na obszarach nieobjętych pomocą, Komisja może ograniczyć inwestycje przede wszystkim to fazy zalążkowej i fazy rozruchu, lub ograniczyć inwestycje do jednej lub dwu rund, lub ograniczyć transze do maksymalnych progów na przedsiębiorstwo docelowe;

c) jeżeli przewiduje się inwestycje kontynuacyjne — ustanowienie pewnych ograniczeń w odniesieniu do kwoty maksymalnej inwestowanej w każde przedsiębiorstwo docelowe, etapu inwestycyjnego kwalifikującego się do interwencji lub okresu, w którym udzielić można pomocy, także z uwzględnieniem sektora oraz wielkości funduszu;

d) jeżeli przewidywany jest mniejszy udział inwestorów prywatnych — ewentualne wezwanie do progresywnego zwiększenia udziału inwestorów prywatnych na dalszych etapach działalności funduszu, ze szczególnym uwzględnieniem etapu rozwoju działalności, sektora, odpowiednich poziomów podziału zysku i podporządkowania i ewentualnie umiejscowienia przedsiębiorstw docelowych na obszarach objętych pomocą;

e) w przypadku środków zakładających jedynie kapitał zalążkowy, Komisja może wymagać od państw członkowskich zagwarantowania, że państwo otrzymuje stosowny zysk z inwestycji, odpowiadający ryzyku poniesionemu przy dokonywaniu inwestycji, zwłaszcza gdy państwo finansuje inwestycję z wykorzystaniem quasi-kapitałowych instrumentów inwestycyjnych lub instrumentów wierzycielskich, z których zysk powinien być np. powiązany z ewentualnymi prawami do wykorzystania (np. prawami autorskimi) wynikającymi z praw własności intelektualnej wytworzonej w wyniku inwestycji;

f) wezwanie do innego rozłożenia uzgodnionych podziałów zysków i strat oraz poziomu podporządkowania pomiędzy państwem a inwestorami prywatnymi;

g) wezwanie do bardziej restrykcyjnych zobowiązań w zakresie kumulacji pomocy w celu zapewnienia kapitału ryzyka z pomocą udzieloną zgodnie z innymi przepisami lub programami ramowymi w zakresie pomocy państwa, w drodze odstępstwa od sekcji 6.

6. **KUMULACJA**

Jeżeli kapitał przekazany przedsiębiorstwu docelowemu w ramach środka w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka wykorzystywany jest na finansowanie inwestycji początkowej lub pokrycie innych kosztów kwalifikujących się do objęcia pomocą na mocy rozporządzeń o wyłączeniach grupowych, wytycznych, programów ramowych lub innych dokumentów dotyczących pomocy państwa, odpowiednie pułapy pomocy lub maksymalne kwoty kwalifikowane będą zmniejszone ogólnie o 50 % oraz o 20 % w przypadku przedsiębiorstw docelowych znajdujących się na obszarach objętych pomocą w czasie pierwszych trzech lat od pierwszej inwestycji kapitału podwyższonego ryzyka i do łącznej otrzymanej kwoty. To zmniejszenie nie ma zastosowania do intensywności pomocy udzielanej na podstawie wspólnotowych zasad ramowych dotyczących pomocy państwa na badania i rozwój ([1]) lub innych zastępujących je zasad ramowych lub rozporządzenia o wyłączeniu grupowym w tej dziedzinie.

7. **POSTANOWIENIA KOŃCOWE**

7.1 **Monitorowanie i sprawozdawczość**

Rozporządzenie (WE) nr 659/1999 i rozporządzenie Komisji (WE) nr 794/2004 z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie wykonania rozporządzenia Rady (WE) nr 659/1999 ustanawiającego szczegółowe zasady stosowania art. 93 traktatu WE ([2]) nakładają na państwa członkowskie obowiązek przedkładania Komisji sprawozdań rocznych.

W odniesieniu do środków pomocy w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka sprawozdanie musi zawierać sumaryczną tabelę przedstawiającą podział inwestycji dokonanych przez fundusz lub dokonanych na podstawie środka pomocy w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka łącznie z wykazem wszystkich przedsiębiorstw będących beneficjentami środków pomocy w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka. Sprawozdanie musi zawierać również krótki opis działalności funduszy inwestycyjnych oraz szczegóły potencjalnych rozważanych transakcji, transakcji rzeczywiście przeprowadzonych oraz rentowności narzędzi inwestycyjnych wraz ze zbiorczymi informacjami na temat kwoty kapitału zebranej za pomocą narzędzia. Komisja może wystąpić o dodatkowe informacje dotyczące udzielonej pomocy, aby sprawdzić, czy spełnione zostały warunki zawarte w decyzji Komisji zatwierdzającej środek pomocy.

Sprawozdania roczne są zamieszczane na stronie internetowej Komisji.

([1]) Dz.U. C 45 z 17.2.1996, str. 5.
([2]) Dz.U. L 140 z 30.4.2004, str. 1.

Ponadto Komisja uważa, że konieczne jest podjęcie dalszych środków dla poprawy przejrzystości pomocy państwa we Wspólnocie. Niezbędne wydaje się być zwłaszcza zapewnienie państwom członkowskim, podmiotom gospodarczym, zainteresowanym stronom oraz samej Komisji łatwego dostępu do pełnego tekstu wszystkich programów pomocy na rzecz kapitału podwyższonego ryzyka.

Cel ten można łatwo osiągnąć poprzez utworzenie wzajemnie powiązanych stron internetowych. Dlatego też analizując programy pomocy na rzecz kapitału podwyższonego ryzyka, Komisja będzie systematycznie wymagać od zainteresowanych państw członkowskich zamieszczania pełnego tekstu ostatecznej wersji programów pomocy w internecie oraz informowania Komisji o adresie internetowym, pod którym można go znaleźć.

Programu pomocy nie można stosować przed zamieszczeniem omawianych informacji w internecie.

Państwa członkowskie muszą prowadzić szczegółową dokumentację zawierającą informacje na temat wszystkich środków pomocy w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka. Taka dokumentacja musi zawierać wszystkie informacje konieczne dla ustalenia, czy warunki określone w wytycznych zostały zachowane, mianowicie w odniesieniu do wielkości transzy, wielkości przedsiębiorstwa (małe lub średnie), fazy rozwoju przedsiębiorstwa (faza zalążkowa, rozruchu lub rozszerzania działalności), branży działalności (najlepiej w formie czterocyfrowego kodu NACE (Ogólnej Klasyfikacji Działalności Gospodarczych we Wspólnotach Europejskich) oraz informacji dotyczących zarządzania funduszami i innych kryteriów wymienionych w niniejszych wytycznych. Informacje te muszą być przechowywane przez okres dziesięciu lat od dnia przyznania pomocy.

Komisja zwróci się do państw członkowskich o przedstawienie powyższych informacji, aby przeprowadzić ocenę wpływu niniejszych wytycznych po trzech latach od daty ich wejścia w życie.

7.2 **Wejście w życie i okres obowiązywania**

Komisja będzie stosować niniejsze wytyczne od daty ich opublikowania w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*. Niniejsze wytyczne zastąpią komunikat z 2001 r. pt. „Pomoc państwa a kapitał podwyższonego ryzyka".

Wytyczne obowiązywać będą do dnia 31 grudnia 2013 r. Po odbyciu konsultacji z państwami członkowskimi Komisja może przed tą datą wprowadzić do nich zmiany z uwagi na istotne względy dotyczące polityki konkurencji lub polityki w zakresie kapitału podwyższonego ryzyka bądź też w celu uwzględnienia polityki Wspólnoty w innych dziedzinach i jej zobowiązań międzynarodowych. Jeśli okaże się to pomocne, Komisja może również przedstawić dalsze wyjaśnienia dotyczące jej podejścia do określonych zagadnień. Komisja zamierza dokonać przeglądu niniejszych wytycznych po upływie trzech latach od czasu ich wejścia w życie.

Komisja będzie stosować niniejsze wytyczne w odniesieniu do wszystkich zgłoszonych środków w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka, względem których musi podjąć decyzję po opublikowaniu wytycznych w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*, nawet w przypadku, gdy dane środki zostały zgłoszone przed publikacją niniejszych wytycznych.

Zgodnie z zawiadomieniem Komisji w sprawie zasad oceny pomocy państwa przyznanej bezprawnie („consecutio legis") ([1]), w przypadku pomocy niezgłoszonej Komisja będzie stosować:

a) niniejsze wytyczne, jeżeli pomoc przyznano po ich opublikowaniu w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*;

b) komunikat pt. „Pomoc państwa a kapitał podwyższonego ryzyka" w pozostałych przypadkach .

7.3 **Stosowne środki**

Komisja niniejszym proponuje państwom członkowskim na podstawie art. 88 ust. 1 traktatu WE następujące stosowne środki dotyczące środków podejmowanych przez poszczególne państwa w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka.

Państwa członkowskie powinny w razie konieczności dostosować podejmowane przez siebie środki w celu zapewnienia kapitału podwyższonego ryzyka dla zapewnienia ich zgodności z niniejszymi wytycznymi w terminie 12 miesięcy od wejścia w życie tych wytycznych.

Państwa członkowskie wzywa się do wyrażenia wyraźnej i bezwarunkowej zgody na zaproponowane stosowne środki w ciągu dwóch miesięcy od daty publikacji wytycznych. W przypadku braku odpowiedzi Komisja uzna, że dane państwo członkowskie nie wyraża zgody na zaproponowane środki.

([1]) Dz.U. C 119 z 22.5.2002, str. 22.