

## III

(Λοιπές πράξεις)

## ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΧΩΡΟΣ

## ΑΠΟΦΑΣΗ ΤΗΣ ΕΠΟΠΤΕΥΟΥΣΑΣ ΑΡΧΗΣ ΤΗΣ ΕΖΕΣ

αριθ. 117/14/COL

της 12ης Μαρτίου 2014

**για την ενενηκοστή τέταρτη τροποποίηση των διαδικαστικών και ουσιαστικών κανόνων στον τομέα των κρατικών ενισχύσεων με τη θέσπιση νέων κατευθυντήριων γραμμών για την προώθηση των επενδύσεων χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου και με την παράταση των υφιστάμενων κατευθυντήριων γραμμών για τις κρατικές ενισχύσεις που χορηγούνται για την προώθηση των επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις**

Η ΕΠΟΠΤΕΥΟΥΣΑ ΑΡΧΗ ΤΗΣ ΕΖΕΣ (εφεξής «η Αρχή»),

ΕΧΟΝΤΑΣ ΥΠΟΨΗ τη συμφωνία για τον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο (εφεξής «η συμφωνία για τον ΕΟΧ»), και ιδίως τα άρθρα 61 έως 63 και το πρωτόκολλο 26,

ΕΧΟΝΤΑΣ ΥΠΟΨΗ τη συμφωνία μεταξύ των κρατών της ΕΖΕΣ για τη σύσταση Εποπτεύουσας Αρχής και Δικαστηρίου («Συμφωνία περί Εποπτείας και Δικαστηρίου»), ιδίως το άρθρο 5 παράγραφος 2 στοιχείο β) και το άρθρο 24 αυτής, καθώς και το άρθρο 1 του μέρους I του πρωτοκόλλου 3 της εν λόγω συμφωνίας,

Εκτιμώντας τα ακόλουθα:

Βάσει του άρθρου 24 της συμφωνίας περί Εποπτείας και Δικαστηρίου, η Αρχή θέτει σε εφαρμογή τις διατάξεις της συμφωνίας για τον ΕΟΧ σχετικά με τις κρατικές ενισχύσεις.

Βάσει του άρθρου 5 παράγραφος 2 στοιχείο β) της συμφωνίας περί Εποπτείας και Δικαστηρίου, η Αρχή εκδίδει ανακοινώσεις ή κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με ζητήματα τα οποία αναφέρονται στη συμφωνία για τον ΕΟΧ, εφόσον τούτο προβλέπεται ρητά από την εν λόγω συμφωνία ή από τη συμφωνία περί Εποπτείας και Δικαστηρίου ή κρίνεται αναγκαίο από την Αρχή.

Στις 15 Ιανουαρίου 2014 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενέκρινε κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τις κρατικές ενισχύσεις για την προώθηση των επενδύσεων χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου <sup>(1)</sup> που πρόκειται να αρχίσουν να ισχύουν την 1η Ιουλίου 2014. Οι νέοι αυτοί κανόνες θεσπίζουν τους όρους υπό τους οποίους τα κράτη μέλη της ΕΕ μπορούν να χορηγούν ενισχύσεις για να διευκολύνουν την πρόσβαση στη χρηματοδότηση για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις και τις επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης. Οι νέες αυτές κατευθυντήριες γραμμές αντικαθιστούν τις κοινοτικές κατευθυντήριες γραμμές για τις κρατικές ενισχύσεις που χορηγούνται για την προώθηση των επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις <sup>(2)</sup> αρχής γενομένης από την 1η Ιουλίου 2014.

Οι κατευθυντήριες γραμμές της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με τις κρατικές ενισχύσεις που χορηγούνται για την προώθηση των επενδύσεων χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου προβλέπουν επίσης ότι η δυνατότητα εφαρμογής των κοινοτικών κατευθυντήριων γραμμών για τις κρατικές ενισχύσεις που χορηγούνται για την προώθηση των επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις παρατείνεται έως τις 30 Ιουνίου 2014.

Οι κατευθυντήριες αυτές γραμμές παρουσιάζουν επίσης ενδιαφέρον για τον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο.

Η ενιαία εφαρμογή των κανόνων του ΕΟΧ στον τομέα των κρατικών ενισχύσεων πρέπει να εξασφαλίζεται στο σύνολο του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου σύμφωνα με τον στόχο της ομοιογένειας που καθορίζεται στο άρθρο 1 της συμφωνίας για τον ΕΟΧ.

<sup>(1)</sup> ΕΕ C 19 της 22.1.2014, σ. 4.

<sup>(2)</sup> ΕΕ C 194 της 18.8.2006, σ. 2.

Σύμφωνα με το σημείο II του τμήματος «ΓΕΝΙΚΑ» του παραρτήματος XV της συμφωνίας για τον ΕΟΧ, η Αρχή, κατόπιν διαβουλεύσεων με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, εγκρίνει νέες κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τις κρατικές ενισχύσεις για την προώθηση των επενδύσεων χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου, αντίστοιχες με αυτές που εκδίδει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Οι νέες αυτές κατευθυντήριες γραμμές αντικαθιστούν τις ισχύουσες κατευθυντήριες γραμμές για τις κρατικές ενισχύσεις που χορηγούνται για την προώθηση των επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις <sup>(1)</sup>. Μέχρι να τεθούν σε ισχύ οι νέες αυτές κατευθυντήριες γραμμές, η δυνατότητα εφαρμογής των κατευθυντήριων γραμμών που χορηγούνται για την προώθηση των επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις θα πρέπει να παραταθεί έως τις 30 Ιουνίου 2014.

ΚΑΤΟΠΙΝ διαβουλεύσεων με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή,

ΚΑΤΟΠΙΝ διαβουλεύσεων με τα κράτη της ΕΖΕΣ με σχετική επιστολή της 12ης Ιανουαρίου 2014,

ΕΞΕΔΩΣΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΠΟΦΑΣΗ:

#### Άρθρο 1

Η πρώτη πρόταση της παραγράφου 80 των κατευθυντήριων γραμμών για τις κρατικές ενισχύσεις που χορηγούνται για την προώθηση των επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις τροποποιείται ως εξής:

«(80) Οι παρούσες κατευθυντήριες αρχές παύουν να ισχύουν στις 30 Ιουνίου 2014.»

#### Άρθρο 2

Οι κατευθυντήριες γραμμές για τις κρατικές ενισχύσεις τροποποιούνται με τη θέσπιση νέων κατευθυντήριων γραμμών σχετικά με τις κρατικές ενισχύσεις για την προώθηση των επενδύσεων χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου. Οι νέες αυτές κατευθυντήριες γραμμές επισυνάπτονται στο παράρτημα της παρούσας απόφασης και αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της.

#### Άρθρο 3

Το κείμενο στην αγγλική γλώσσα είναι το μόνο αυθεντικό.

Βρυξέλλες, 12 Μαρτίου 2014

Για την Εποπτεύουσα Αρχή της ΕΖΕΣ

Oda Helen SLETNES

Πρόεδρος

Frank BÜCHEL

Μέλος του Σώματος

<sup>(1)</sup> ΕΕ C 126 της 7.6.2007, σ. 19. Συμπλήρωμα ΕΟΧ αριθ. 27 της 7.6.2007, σ. 1. Οι κατευθυντήριες γραμμές τροποποιήθηκαν στις 15.12.2010 με την απόφαση αριθ. 484/10/COL.

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

## ΜΕΡΟΣ ΙΙΙ: ΟΡΙΖΟΝΤΙΟΙ ΚΑΝΟΝΕΣ

Κρατικές ενισχύσεις για την προώθηση των επενδύσεων χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου <sup>(1)</sup>

## 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

- (1) Δυνάμει του άρθρου 61 παράγραφος 3 στοιχείο γ) της συμφωνίας για τον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο (εφεξής «η συμφωνία για τον ΕΟΧ»), η Εποπτεύουσα Αρχή της ΕΖΕΣ («εφεξής η Αρχή») δύναται να θεωρήσει συμβατές με τη συμφωνία για τον ΕΟΧ τις κρατικές ενισχύσεις για την προώθηση της ανάπτυξης ορισμένων οικονομικών δραστηριοτήτων, εφόσον οι ενισχύσεις αυτές δεν αλλοιώνουν τους όρους των συναλλαγών κατά τρόπο που θα αντέκετο προς το κοινό συμφέρον. Για τους λόγους που αναφέρονται στις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές, η Αρχή εκτιμά ότι η ανάπτυξη της αγοράς χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου και η βελτίωση της πρόσβασης στη χρηματοδότηση επιχειρηματικού κινδύνου για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ), τις μικρές επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης και τις καινοτόμες επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης έχουν μεγάλη σημασία για τα κράτη της ΕΖΕΣ στο σύνολό τους.
- (2) Η ενθάρρυνση της ανάπτυξης και της επέκτασης των νέων επιχειρήσεων, ιδιαίτερα των καινοτόμων και υψηλής ανάπτυξης επιχειρήσεων, μπορεί να προσφέρει μεγάλες δυνατότητες για τη δημιουργία θέσεων εργασίας. Ως εκ τούτου, μια αποτελεσματική αγορά χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου για τις ΜΜΕ είναι θεμελιώδους σημασίας για να είναι σε θέση οι επιχειρήσεις να έχουν πρόσβαση στην αναγκαία χρηματοδότηση σε κάθε στάδιο της ανάπτυξης τους.
- (3) Παρά τις προοπτικές ανάπτυξης τους, οι ΜΜΕ ενδέχεται να αντιμετωπίσουν δυσκολίες σε ό,τι αφορά την πρόσβαση στη χρηματοδότηση, και ιδιαίτερα κατά τα πρώτα στάδια ανάπτυξης τους. Στο επίκεντρο των δυσκολιών αυτών έγκειται το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης: οι ΜΜΕ, ιδιαίτερα στα αρχικά στάδια της πορείας τους, συχνά δεν είναι σε θέση να αποδείξουν την πιστοληπτική τους ικανότητα ή την ευρωστία των επιχειρηματικών τους σχεδίων στους επενδυτές. Υπό αυτές τις συνθήκες, το είδος του ενεργού ελέγχου που πραγματοποιούν οι επενδυτές για την εξασφάλιση χρηματοδότησης στις μεγαλύτερες επιχειρήσεις ενδέχεται να μην είναι αντάξιο της επένδυσης στην περίπτωση των συναλλαγών στις οποίες συμμετέχουν οι συγκεκριμένες ΜΜΕ, διότι το κόστος του ελέγχου είναι πολύ υψηλό σε σχέση με την αξία της επένδυσης. Συνεπώς, ανεξάρτητα από την ποιότητα του έργου τους και το δυναμικό ανάπτυξης τους, είναι πιθανό ότι οι εν λόγω ΜΜΕ δεν θα καταφέρουν να αποκτήσουν πρόσβαση στην απαραίτητη χρηματοδότηση, εφόσον δεν διαθέτουν αποδεδειγμένο ιστορικό και επαρκείς εγγυήσεις. Ως αποτέλεσμα αυτής της ασύμμετρης πληροφόρησης, οι αγορές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων ενδέχεται να μην εξασφαλίσουν την απαραίτητη χρηματοδότηση ιδίων ή δανειακών κεφαλαίων στις νεοσύστατες και δυνητικά υψηλής ανάπτυξης ΜΜΕ, συντελώντας στην επίμονη κατάσταση ανεπαρκούς λειτουργίας της αγοράς κεφαλαίων η οποία παρεμποδίζει την ικανοποίηση της ζήτησης από την προσφορά σε τιμή αποδεκτή από αμφότερες τις πλευρές, γεγονός που επηρεάζει αρνητικά τις προοπτικές ανάπτυξης των ΜΜΕ. Σε ορισμένες περιπτώσεις, οι μικρές και οι καινοτόμες επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης ενδέχεται να αντιμετωπίσουν τις ίδιες ελλείψεις της αγοράς.
- (4) Οι συνέπειες μη χορήγησης χρηματοδότησης σε μια εταιρεία μπορεί να υπερβαίνουν τη συγκεκριμένη οντότητα, γεγονός που οφείλεται κυρίως σε εξωγενείς παραμέτρους της ανάπτυξης. Σε πολλούς επιτυχημένους τομείς παρατηρείται αύξηση της παραγωγικότητας, όχι επειδή οι εταιρείες που δραστηριοποιούνται στην αγορά βελτιώνουν την παραγωγικότητά τους, αλλά επειδή οι πιο αποδοτικές και τεχνολογικά προηγμένες επιχειρήσεις αναπτύσσονται σε βάρος των λιγότερο αποδοτικών (ή εκείνων που διαθέτουν παρωχημένα προϊόντα). Στον βαθμό που η διαδικασία αυτή διαταράσσεται από τη μη χορήγηση χρηματοδότησης σε δυνητικά επιτυχημένες εταιρείες, οι ευρύτερες συνέπειες για την αύξηση της παραγωγικότητας θα είναι ενδεχομένως αρνητικές. Η παροχή της δυνατότητας εισόδου στην αγορά σε ευρύτερη βάση εταιρειών ενδέχεται να τονώσει την ανάπτυξη.
- (5) Συνεπώς, η ύπαρξη κενού χρηματοδότησης που επηρεάζει τις ΜΜΕ, τις μικρές και τις καινοτόμες επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης μπορεί να δικαιολογήσει τη λήψη μέτρων κρατικής στήριξης, μεταξύ άλλων μέσω της χορήγησης κρατικών ενισχύσεων σε ορισμένες συγκεκριμένες περιπτώσεις. Με τη σωστή στόχευση οι κρατικές ενισχύσεις για την υποστήριξη της χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου στις επιχειρήσεις αυτές μπορούν να αποτελέσουν αποτελεσματικό μέσο μετριασμού των διαπιστωμένων ελλείψεων της αγοράς και μόχλευσης ιδιωτικών κεφαλαίων.
- (6) Η πρόσβαση των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση αποτελεί στόχο κοινού ενδιαφέροντος του ΕΟΧ. Τόσο σε επίπεδο ΕΕ όσο και σε επίπεδο ΕΟΧ έχουν εγκριθεί πολλές πρωτοβουλίες για την υποστήριξη της ανάπτυξης των ΜΜΕ. Ένας από τους κύριους στόχους αφορά τη διευκόλυνση της πρόσβασης των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση.
- (7) Εντός αυτού του πλαισίου πολιτικής, το σχέδιο δράσης 2011 της Επιτροπής για τη βελτίωση της πρόσβασης των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση <sup>(2)</sup> και ο διάλογος που ξεκίνησε το 2013 με την Πράσινη Βίβλο για τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση για την ευρωπαϊκή οικονομία <sup>(3)</sup> αναγνωρίζουν ότι η επιτυχία της Ένωσης εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την ανάπτυξη των ΜΜΕ, οι οποίες όμως συχνά αντιμετωπίζουν σημαντικές δυσκολίες σε ό,τι αφορά την εξασφάλιση της χρηματοδότησης. Η Αρχή αναγνωρίζει τα συμπεράσματα αυτά. Επομένως, ο στόχος είναι να αυξηθεί η προβολή των ΜΜΕ και να καταστούν οι χρηματοπιστωτικές αγορές πιο ελκυστικές και προσβάσιμες για τις ΜΜΕ.

<sup>(1)</sup> Οι κατευθυντήριες αυτές γραμμές αντιστοιχούν στις κατευθυντήριες γραμμές της Επιτροπής σχετικά με τις κρατικές ενισχύσεις για την προώθηση των επενδύσεων χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου (ΕΕ C 19 της 22.1.2014, σ. 4).

<sup>(2)</sup> Ανακοίνωση της Επιτροπής με τίτλο: «Σχέδιο δράσης για τη βελτίωση της πρόσβασης των ΜΜΕ σε χρηματοδότηση», COM(2011) 870 τελικό της 7.12.2011.

<sup>(3)</sup> COM(2013) 150 final της 25.3.2013.

- (8) Προσφάτως αναλήφθηκαν δύο πρωτοβουλίες σχετικά με τα επενδυτικά κεφάλαια (\*): ο κανονισμός σχετικά με τις εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου της Ευρώπης (²) που εκδόθηκε το 2013 και με βάση τον οποίο οι εταιρείες δύνανται να διαθέτουν τα κεφάλαιά τους και να συγκεντρώνουν κεφάλαια σε ολόκληρη την εσωτερική αγορά, και η πρόταση κανονισμού σχετικά με τα ευρωπαϊκά μακροπρόθεσμα επενδυτικά κεφάλαια (³), στόχος της οποίας είναι η θέσπιση συνθηκών-πλασιών για τη διευκόλυνση της λειτουργίας των ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων που χαρακτηρίζονται από τη μακροπρόθεσμη δέσμευση των επενδυτών τους.
- (9) Πέραν αυτών των ειδικών κανονισμών, το κανονιστικό πλαίσιο για τη διαχείριση και τη λειτουργία των επενδυτικών ταμείων που δραστηριοποιούνται στον τομέα της χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου, όπως τα κεφάλαια ιδιωτικών συμμετοχών, προβλέπεται από την οδηγία για τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων («ΟΔΟΕΕ») (⁴).
- (10) Το 2012, η Επιτροπή εγκαινίασε δημόσια διαβούλευση (⁵) για να συγκεντρώσει πληροφορίες σχετικά με το βαθμό της ανεπάρκειας της αγοράς που επηρεάζει την πρόσβαση των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση μέσω μετοχικού κεφαλαίου και με δανειακά κεφάλαια και για την επάρκεια των κατευθυντήριων γραμμών του 2006 για τις κρατικές ενισχύσεις κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου (⁶). Από τη δημόσια διαβούλευση προέκυψε ότι οι βασικές αρχές στις οποίες στηρίζονται οι εν λόγω κατευθυντήριες γραμμές έχουν αποτελέσει έγκυρη βάση για τη διοχέτευση των δημόσιων πόρων στις στοχευόμενες ΜΜΕ, περιορίζοντας παράλληλα τους κινδύνους του παραγκωνισμού. Ωστόσο, από τη δημόσια διαβούλευση προέκυψε επίσης ότι οι κατευθυντήριες γραμμές για τα επιχειρηματικά κεφάλαια θεωρήθηκαν συχνά υπερβολικά περιοριστικές από την άποψη των επιλέξιμων ΜΜΕ, των μορφών χρηματοδότησης, των μέσων ενίσχυσης και των δομών χρηματοδότησης.
- (11) Η Αρχή συμπεριζέται τα συμπεράσματα αυτά τα οποία μπορούν επίσης να εφαρμοστούν κατ' αναλογία στις κατευθυντήριες γραμμές της Αρχής για τις κρατικές ενισχύσεις που χορηγούνται για την προώθηση των επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις (¹⁰).
- (12) Στην ανακοίνωση σχετικά με τον εκσυγχρονισμό των κρατικών ενισχύσεων (¹¹), η Επιτροπή παρουσίασε ένα φιλόδοξο πρόγραμμα για τον εκσυγχρονισμό των κρατικών ενισχύσεων που στηρίζεται σε τρεις βασικούς στόχους:
- α) προώθηση της βιώσιμης, έξυπνης και χωρίς αποκλεισμούς ανάπτυξης σε μια ανταγωνιστική εσωτερική αγορά·
  - β) εστίαση του εκ των προτέρων ελέγχου της Επιτροπής στις υποθέσεις με τον μεγαλύτερο αντίκτυπο στην εσωτερική αγορά και συγχρόνως ενίσχυση της συνεργασίας με τα κράτη μέλη στον τομέα της επιβολής της νομοθεσίας περί κρατικών ενισχύσεων· και
  - γ) εξορθολογισμός των κανόνων για τη διασφάλιση της ταχύτερης λήψης αποφάσεων.
- (13) Η Αρχή ακολούθησε την πρωτοβουλία εκσυγχρονισμού της Επιτροπής. Κατά συνέπεια, οι προϋποθέσεις συμβατότητας που καθορίζονται στις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές βασίζονται στους εν λόγω κοινούς στόχους.
- (14) Βάσει των ανωτέρω, κρίθηκε σκόπιμο να διενεργηθεί ουσιαστική αναθεώρηση του καθεστώτος των κρατικών ενισχύσεων που ισχύει για τα μέτρα επιχειρηματικών κεφαλαίων, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που καλύπτονται από τον γενικό κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία (¹²), ώστε να καταστεί πιο αποτελεσματική και αποδοτική η παροχή διαφόρων μορφών χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου σε ευρύτερη κατηγορία επιλέξιμων επιχειρήσεων. Για τα μέτρα που υπάγονται σε απαλλαγή κατά κατηγορία δεν απαιτείται κοινοποίηση στην Αρχή, επειδή θεωρείται ότι αντιμετωπίζουν κάποια ανεπάρκεια της αγοράς, με κατάλληλα και αναλογικά μέσα, ενώ παράλληλα λειτουργούν ως κίνητρο και περιορίζουν τις στρεβλώσεις του ανταγωνισμού στο ελάχιστο.

(\*) Κανονισμοί που παρουσιάζουν ενδιαφέρον για τον ΕΟΧ.

(²) Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 345/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 17ης Απριλίου 2013, σχετικά με τις ευρωπαϊκές εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου (ΕΕ L 115 της 25.4.2013, σ. 1). Κανονισμός που πρέπει να ενσωματωθεί στη συμφωνία για τον ΕΟΧ.

(³) Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τα μακροπρόθεσμα επενδυτικά κεφάλαια, COM(2013) 462 final, 2013/0214 (COD).

(⁴) Οδηγία 2011/61/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 8ης Ιουνίου 2011, σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων και για την τροποποίηση των οδηγιών 2003/41/ΕΚ και 2009/65/ΕΚ και των κανονισμών (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 και (ΕΕ) αριθ. 1095/2010 (ΕΕ L 174 της 1.7.2011, σ. 1). Οδηγία που πρέπει να ενσωματωθεί στη συμφωνία για τον ΕΟΧ.

(⁵) Το ερωτηματολόγιο δημοσιεύθηκε στο διαδίκτυο, στην ακόλουθη διεύθυνση: [http://ec.europa.eu/competition/consultations/2012\\_risk\\_capital/questionnaire\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/competition/consultations/2012_risk_capital/questionnaire_en.pdf)

(⁶) Κοινοτικές κατευθυντήριες γραμμές για τις κρατικές ενισχύσεις που χορηγούνται για την προώθηση των επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΕΕ C 194 της 18.8.2006, σ. 2).

(⁷) Κρατικές ενισχύσεις που χορηγούνται για την προώθηση των επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΕΕ C 126 της 7.6.2007, σ. 19 και συμπλήρωμα ΕΟΧ αριθ. 27 της 7.6.2007, σ. 1), όπως τροποποιήθηκε με την απόφαση αριθ. 484/10/COL της 15.12.2010.

(¹¹) Ανακοίνωση σχετικά με τον εκσυγχρονισμό των κανόνων της ΕΕ για τις κρατικές ενισχύσεις, COM(2012) 209 final της 8.5.2012.

(¹²) Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 800/2008 της Επιτροπής για την κήρυξη ορισμένων κατηγοριών ενισχύσεων ως συμβατών με την κοινή αγορά κατ' εφαρμογή των άρθρων 87 και 88 της Συνθήκης (ΕΕ L 214 της 9.8.2008, σ. 3), επί του παρόντος υπό επανεξέταση, όπως τροποποιήθηκε με τον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1224/2013 της Επιτροπής της 29ης Νοεμβρίου 2013 για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 800/2008 όσον αφορά τη διάρκεια εφαρμογής του (ΕΕ L 320 της 30.11.2013, σ. 22), που έχει ενσωματωθεί ως σημείο 11 στο παράρτημα XV της συμφωνίας για τον ΕΟΧ με την απόφαση της Μεικτής Επιτροπής του ΕΟΧ αριθ. 29/2014 της 14.2.2014 (η οποία δεν έχει ακόμη δημοσιευθεί στην ΕΕ ή στο συμπλήρωμα ΕΟΧ), με ημερομηνία έναρξης ισχύος 15.2.2014.

## 2. ΠΕΔΙΟ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΤΩΝ ΚΑΤΕΥΘΥΝΤΗΡΙΩΝ ΓΡΑΜΜΩΝ ΚΑΙ ΟΡΙΣΜΟΙ

- (15) Η Αρχή θα εφαρμόσει τις αρχές που καθορίζονται στις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές στα μέτρα χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου που δεν πληρούν όλες τις προϋποθέσεις που προβλέπονται στον γενικό κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία. Το οικείο κράτος της ΕΖΕΣ οφείλει να κοινοποιήσει τα μέτρα αυτά σύμφωνα με το άρθρο 1 παράγραφος 3 του μέρους I του πρωτοκόλλου 3 της συμφωνίας περί Εποπτείας και Δικαστηρίου και η Αρχή θα προβεί σε ουσιαστική αξιολόγηση της συμβατότητας κατά τα οριζόμενα στην ενότητα 3 των κατευθυντήριων αυτών γραμμών.
- (16) Ωστόσο, τα κράτη της ΕΖΕΣ δύνανται επίσης να επιλέξουν να σχεδιάσουν μέτρα χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου κατά τρόπο ώστε τα εν λόγω μέτρα να μην συνιστούν κρατική ενίσχυση βάσει του άρθρου 61 παράγραφος 1 της συμφωνίας για τον ΕΟΧ, για παράδειγμα επειδή συμμορφώνονται με το κριτήριο του φορέα οικονομίας της αγοράς ή επειδή πληρούν τις προϋποθέσεις του ισχύοντος κανονισμού για τις ενισχύσεις ήσσονος σημασίας <sup>(13)</sup>. Οι περιπτώσεις αυτές δεν χρειάζεται να κοινοποιούνται στην Αρχή.
- (17) Κανένα στοιχείο των κατευθυντήριων αυτών γραμμών δεν πρέπει να θεωρηθεί ότι θέτει υπό αμφισβήτηση τη συμβατότητα των κρατικών ενισχύσεων που τηρούν τα καθοριζόμενα κριτήρια σε άλλες κατευθυντήριες γραμμές, πλαίσια ή κανονισμούς. Η Αρχή θα δώσει ιδιαίτερη προσοχή στην ανάγκη αποτροπής της χρήσης αυτών των κατευθυντήριων γραμμών για την επίτευξη στόχων πολιτικής που καθορίζονται κατά κύριο λόγο από άλλα πλαίσια, κατευθυντήριες γραμμές και κανονισμούς.
- (18) Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές ισχύουν με την επιφύλαξη άλλων ειδών χρηματοδοτικών μέσων, πέραν εκείνων που καλύπτονται στην παρούσα ανακοίνωση, όπως μέσων που προβλέπουν την τιτλοποίηση των υφιστάμενων δανείων, η αξιολόγηση των οποίων διενεργείται σύμφωνα με τη σχετική νομική βάση για τις κρατικές ενισχύσεις.
- (19) Η Αρχή θα εφαρμόσει τις αρχές που καθορίζονται στις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές μόνο στα καθεστώτα ενισχύσεων χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου. Οι αρχές αυτές δεν θα εφαρμοστούν όμως στην περίπτωση ad hoc μέτρων για την εξασφάλιση ενίσχυσης χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου σε μεμονωμένες επιχειρήσεις, πλην των περιπτώσεων μέτρων που στοχεύουν στην υποστήριξη συγκεκριμένης εναλλακτικής πλατφόρμας διαπραγμάτευσης.
- (20) Είναι σημαντικό να υπενθυμιστεί ότι τα μέτρα ενίσχυσης για τη χρηματοδότηση επιχειρηματικού κινδύνου πρέπει να εφαρμόζονται μέσω ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών ή εναλλακτικών πλατφορμών διαπραγμάτευσης, εκτός από τα φορολογικά κίνητρα για τις άμεσες επενδύσεις σε επιλέξιμες επιχειρήσεις. Συνεπώς, ένα μέτρο με το οποίο το κράτος της ΕΖΕΣ ή ένας δημόσιος φορέας πραγματοποιεί απευθείας επενδύσεις σε εταιρείες χωρίς τη συμμετοχή των εν λόγω ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών μέσων δεν εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής των κανόνων περί κρατικών ενισχύσεων για τη χρηματοδότηση επιχειρηματικού κινδύνου του γενικού κανονισμού απαλλαγής κατά κατηγορία, ούτε στο πεδίο εφαρμογής αυτών των κατευθυντήριων γραμμών.
- (21) Λόγω του ισχυρότερου ιστορικού τους και του αυξημένου επιπέδου εξασφάλισεων, η Αρχή θεωρεί ότι δεν υφίσταται γενική ανεπάρκεια της αγοράς σχετικά με την πρόσβαση των μεγάλων επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση. Κατ' εξαίρεση, ένα μέτρο χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου μπορεί να απευθύνεται στις μικρές επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης σύμφωνα με την ενότητα 3.3.1 στοιχείο α) ή τις καινοτόμες επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης που υλοποιούν έργα E & A και καινοτομίας σύμφωνα με την ενότητα 3.3.1 στοιχείο β).
- (22) Οι ενισχύσεις χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου δεν μπορούν να χορηγηθούν σε εταιρείες που είναι επισήμως εισηγμένες σε χρηματιστήριο ή δραστηριοποιούνται σε ρυθμιζόμενη αγορά, καθώς το γεγονός ότι είναι εισηγμένες αποδεικνύει την ικανότητά τους να προσελκύουν χρηματοδότηση από τον ιδιωτικό τομέα.
- (23) Τα μέτρα ενισχύσεων χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου στα οποία δεν συμμετέχει απολύτως κανένας ιδιώτης επενδυτής δεν πρόκειται να θεωρηθούν συμβατά. Στις περιπτώσεις αυτές, το κράτος της ΕΖΕΣ πρέπει να αναζητήσει εναλλακτικές επιλογές πολιτικής που ίσως ενδείκνυνται περισσότερο για την επίτευξη των ίδιων στόχων και αποτελεσμάτων, όπως οι περιφερειακές επενδυτικές ενισχύσεις ή ενισχύσεις σε νεοσύστατες επιχειρήσεις που προβλέπονται από τον γενικό κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία.
- (24) Τα μέτρα ενισχύσεων χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου στο πλαίσιο των οποίων οι ιδιώτες επενδυτές δεν αναλαμβάνουν κανέναν σημαντικό κίνδυνο και/ή τα οφέλη καρπώνονται εξ ολοκλήρου οι ιδιώτες επενδυτές δεν πρόκειται να θεωρηθούν συμβατά. Ο επιμερισμός των κινδύνων και των αποδόσεων αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για τον περιορισμό της οικονομικής έκθεσης και την εξασφάλιση δίκαιης απόδοσης για το κράτος.
- (25) Με την επιφύλαξη της παροχής ενισχύσεων χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου με τη μορφή κεφαλαίου αντικατάστασης, κατά τα οριζόμενα στον γενικό κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία, οι ενισχύσεις χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν για υποστήριξη εξαγορών.

<sup>(13)</sup> Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1407/2013 της Επιτροπής, της 18ης Δεκεμβρίου 2013, σχετικά με την εφαρμογή των άρθρων 107 και 108 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης στις ενισχύσεις ήσσονος σημασίας (ΕΕ L 352 της 24.12.2013, σ. 1). κανονισμός που πρέπει να ενσωματωθεί στη συμφωνία για τον ΕΟΧ.

- (26) Οι ενισχύσεις χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου δεν θα χαρακτηριστούν συμβατές με τη συμφωνία για τον ΕΟΧ εάν χορηγηθούν σε:
- προβληματικές επιχειρήσεις, όπως ορίζονται στις κατευθυντήριες γραμμές της Αρχής όσον αφορά τις κρατικές ενισχύσεις για τη διάσωση και την αναδιάρθρωση προβληματικών επιχειρήσεων<sup>(14)</sup>, όπως τροποποιήθηκαν ή αντικαταστάθηκαν. Ωστόσο, για τους σκοπούς αυτών των κατευθυντήριων γραμμών, εντός περιόδου επτά ετών από την πρώτη τους εμπορική πώληση, οι ΜΜΕ που πληρούν τις προϋποθέσεις για επενδύσεις χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου κατόπιν προσεκτικής εξέτασης από τον επιλεγμένο ενδιάμεσο χρηματοπιστωτικό οργανισμό δεν θεωρούνται επιχειρήσεις σε οικονομική δυσχέρεια, εκτός εάν αποτελούν αντικείμενο διαδικασίας αφερεγγυότητας ή πληρούν τα κριτήρια της εγχώριας νομοθεσίας σχετικά με την υπαγωγή σε συλλογική διαδικασία αφερεγγυότητας κατόπιν αιτήματος των πιστωτών τους·
  - επιχειρήσεις που έχουν λάβει παράνομες κρατικές ενισχύσεις που δεν έχουν επιστραφεί πλήρως.
- (27) Η Αρχή δεν θα εφαρμόζει τις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές στις ενισχύσεις για εξαγωγικές δραστηριότητες προς τρίτες χώρες ή προς τα κράτη της ΕΖΕΣ, συγκεκριμένα σε ενισχύσεις άμεσα συνδεδεμένες με τις εξαγόμενες ποσότητες, τη δημιουργία και τη λειτουργία δικτύου διανομής ή με άλλες τρέχουσες δαπάνες συνδεδεμένες με εξαγωγικές δραστηριότητες, καθώς και στις ενισχύσεις που εξαρτώνται από την κατά προτίμηση χρήση εθνικών προϊόντων έναντι των εισαγομένων.
- (28) Η Αρχή δεν θα εφαρμόζει τις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές στα μέτρα που συνεπάγονται από μόνα τους, λόγω των όρων που τα συνοδεύουν ή της μεθόδου χρηματοδότησής τους, αδιάρρηκτη παραβίαση της ισχύουσας νομοθεσίας στον ΕΟΧ<sup>(15)</sup>, και ιδίως:
- σε μέτρα στο πλαίσιο των οποίων η ενίσχυση υπόκειται στην υποχρέωση χρήσης προϊόντων εγχώριας παραγωγής ή εγχώριων υπηρεσιών·
  - σε μέτρα που παραβιάζουν το άρθρο 31 της συμφωνίας για τον ΕΟΧ σχετικά με την ελευθερία της εγκατάστασης, στο πλαίσιο των οποίων η ενίσχυση υπόκειται στην υποχρέωση των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών, των διαχειριστών τους ή των τελικών δικαιούχων να έχουν ή να μεταφέρουν την έδρα τους στο έδαφος του οικείου κράτους της ΕΖΕΣ. Τούτο ισχύει με την επιφύλαξη της υποχρέωσης των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών ή των διαχειριστών τους να διαθέτουν την κατάλληλη άδεια για την πραγματοποίηση της επένδυσης και την άσκηση των δραστηριοτήτων διαχείρισης στο συγκεκριμένο κράτος της ΕΖΕΣ ή της υποχρέωσης των τελικών δικαιούχων να διαθέτουν επιχειρηματική εγκατάσταση και να ασκούν οικονομικές δραστηριότητες στο έδαφος του εν λόγω κράτους·
  - μέτρα που παραβιάζουν το άρθρο 40 της συμφωνίας για τον ΕΟΧ για την ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων.

### 2.1. Δοκιμασία του φορέα οικονομίας της αγοράς

- (29) Τα μέτρα χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου συχνά περιλαμβάνουν πολύπλοκες δομές που δημιουργούν κίνητρα για μια ομάδα οικονομικών φορέων (επενδυτές) για την εξασφάλιση χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου σε άλλη ομάδα φορέων (επιλέξιμες επιχειρήσεις). Σε συνάρτηση με τον στόχο του μέτρου, ακόμη και αν πρόθεση των δημόσιων αρχών είναι η παροχή πλεονεκτημάτων μόνο στην τελευταία αυτή ομάδα, οι επιχειρήσεις του ενός, του άλλου ή και των δύο επιπέδων δύνανται να λάβουν κρατική ενίσχυση. Επιπλέον, τα μέτρα χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου προβλέπουν πάντοτε τη συμμετοχή ενός ή περισσότερων ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών, των οποίων η ιδιότητα ενδέχεται να διαφέρει από εκείνη των επενδυτών και των τελικών δικαιούχων, που είναι οι αποδέκτες των επενδύσεων. Στις περιπτώσεις αυτές είναι επίσης απαραίτητο να καθορισθεί εάν ο ενδιάμεσος χρηματοπιστωτικός οργανισμός μπορεί να θεωρηθεί δικαιούχος κρατικής ενίσχυσης.
- (30) Γενικά, μπορεί να θεωρηθεί ότι μια δημόσια παρέμβαση δεν αποτελεί κρατική ενίσχυση, για παράδειγμα επειδή συμμορφώνεται με το κριτήριο του φορέα οικονομίας της αγοράς. Σύμφωνα με το κριτήριο αυτό, οι οικονομικές συναλλαγές που πραγματοποιούνται από δημόσιους φορείς ή επιχειρήσεις σύμφωνα με τις κανονικές συνθήκες της αγοράς και δεν εξασφαλίζουν πλεονέκτημα για τον αντισυμβαλλόμενο τους δεν συνιστούν κρατική ενίσχυση. Με την επιφύλαξη του τελικού προνομίου του Δικαστηρίου της ΕΖΕΣ να αποφαινεται σχετικά με την ύπαρξη ενίσχυσης, η ενότητα αυτή παρέχει επιπλέον καθοδήγηση σχετικά με την εφαρμογή της δοκιμασίας του φορέα οικονομίας της αγοράς στον τομέα της χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου.

#### 2.1.1. Ενισχύσεις στους επενδυτές

- (31) Γενικά, η Αρχή θα θεωρήσει ότι μια επένδυση συνάδει με το κριτήριο του φορέα οικονομίας της αγοράς και, κατά συνέπεια, ότι δεν συνιστά κρατική ενίσχυση, εφόσον πραγματοποιείται με την ίδια προτεραιότητα μεταξύ των επενδυτών του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα<sup>(16)</sup>. Μία επένδυση θεωρείται ότι είναι ίδιας προτεραιότητας όταν πραγματοποιείται με τους ίδιους όρους και προϋποθέσεις από τους επενδυτές του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα, όταν αμφοτέρωθεν οι κατηγορίες οικονομικών φορέων παρεμβαίνουν ταυτοχρόνως και όταν ο ιδιώτης επενδυτής έχει πραγματική οικονομική σημασία.

<sup>(14)</sup> EE L 97 της 15.4.2005 και συμπλήρωμα ΕΟΧ αριθ. 18 της 14.4.2005, σ. 1. Οι εν λόγω κατευθυντήριες γραμμές παρατάθηκαν με την απόφαση αριθ. EE 438/12/COL της 28.11.2012 (EE L 190 της 11.7.2013, σ. 91 και συμπλήρωμα ΕΟΧ αριθ. 40 της 11.7.2013, σ. 15).

<sup>(15)</sup> Βλέπε για παράδειγμα υπόθεση C-156/98, Γερμανία κατά Επιτροπής, σκέψη 78, Συλλογή 2000, σ. I-6857, και υπόθεση C-333/07, Régie Networks κατά Rhone Alpes Bourgogne, σκέψεις 94 έως 116, Συλλογή 2008, σ. I-10807.

<sup>(16)</sup> Οι ιδιώτες επενδυτές περιλαμβάνουν συνήθως το ΕΤΕ και την ΕΤΕπ που επενδύουν με δική τους ευθύνη και από ίδιους πόρους, τράπεζες που επενδύουν με δική τους ευθύνη και από ίδιους πόρους, ιδιωτικές δωρεές και ιδρύματα, οικογενειακές επιχειρήσεις και επιχειρηματικούς αγέλους, εταιρικούς επενδυτές, ασφαλιστικές εταιρείες, συνταξιοδοτικά ταμεία, ιδιώτες και ακαδημαϊκά ιδρύματα.

- (32) Τεκμαίρεται ότι μια συναλλαγή πραγματοποιείται υπό τους ίδιους όρους και προϋποθέσεις, εφόσον οι δημόσιοι και οι ιδιώτες επενδυτές αντιμετωπίζουν τους ίδιους κινδύνους, επωφελούνται από τις ίδιες αποδόσεις και διαθέτουν το ίδιο επίπεδο εξασφάλισης σχετικά με την ίδια τάξη κινδύνου. Εάν ο επενδυτής του δημόσιου τομέα βρίσκεται σε ευνοϊκότερη θέση σε σχέση με τον ιδιώτη επενδυτή, για παράδειγμα επειδή λαμβάνει εγκαίρως αποδόσεις κατά προτεραιότητα σε σχέση με τους ιδιώτες επενδυτές, μπορεί επίσης να θεωρηθεί ότι το μέτρο συνάδει με τις κανονικές συνθήκες της αγοράς, εφόσον οι ιδιώτες επενδυτές δεν λαμβάνουν κανένα πλεονέκτημα.
- (33) Στον τομέα της χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου, οι συναλλαγές δημόσιων και ιδιωτών επενδυτών θα θεωρούνται ότι πραγματοποιούνται ταυτοχρόνως, εφόσον οι δημόσιοι και ιδιώτες επενδυτές επενδύουν από κοινού στους τελικούς δικαιούχους μέσω της ίδιας επενδυτικής συναλλαγής. Σε περίπτωση επενδύσεων μέσω ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα, οι επενδύσεις από δημόσιους ή ιδιώτες επενδυτές, θεωρείται ότι πραγματοποιούνται ταυτοχρόνως.
- (34) Επιπλέον προϋπόθεση είναι ότι η χρηματοδότηση που παρέχεται από ιδιώτες επενδυτές ανεξάρτητους από τις εταιρείες στις οποίες επενδύουν έχει οικονομική σημασία <sup>(17)</sup> με βάση τον συνολικό όγκο της επένδυσης. Η Αρχή θεωρεί ότι, στην περίπτωση των μέτρων χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου, το 30 % της ανεξάρτητης ιδιωτικής επένδυσης μπορεί να θεωρηθεί σημαντική από οικονομική άποψη.
- (35) Σε περίπτωση που η επένδυση συμμορφώνεται με το κριτήριο του φορέα οικονομίας της αγοράς, η Αρχή θεωρεί ότι οι επιχειρήσεις-αποδέκτες των επενδύσεων δεν είναι δικαιούχοι κρατικών ενισχύσεων, επειδή θεωρείται ότι οι επενδύσεις που λαμβάνουν συνάδουν με τους όρους της αγοράς.
- (36) Σε περίπτωση που το μέτρο επιτρέπει στους ιδιώτες επενδυτές να πραγματοποιήσουν επενδύσεις κεφαλαίων κινδύνου σε μια εταιρεία ή μια ομάδα εταιρειών με ευνοϊκότερους όρους σε σχέση με τους δημόσιους επενδυτές που επενδύουν στις ίδιες επιχειρήσεις, οι συγκεκριμένοι ιδιώτες επενδυτές εξασφαλίζουν πλεονέκτημα (επενδύσεις που δεν είναι ίδιας προτεραιότητας). Το πλεονέκτημα αυτό μπορεί να λάβει διάφορες μορφές, όπως προτιμησιακή απόδοση (κίνητρα θετικής έκβασης της επένδυσης) ή μειωμένη έκθεση στις ζημιές σε περίπτωση ανεπαρκούς απόδοσης της υποκείμενης συναλλαγής σε σχέση με τους δημόσιους επενδυτές (προστασία σε περίπτωση αρνητικής έκβασης).

#### 2.1.2. Ενίσχυση σε ενδιάμεσο χρηματοπιστωτικό οργανισμό και/ή σε διαχειριστή του

- (37) Γενικά, η Αρχή θεωρεί ότι ένας ενδιάμεσος χρηματοπιστωτικός οργανισμός αποτελεί μέσο που επιτρέπει τη μεταβίβαση ενισχύσεων στους επενδυτές και/ή στις επιχειρήσεις στις οποίες πραγματοποιείται η επένδυση, και όχι ότι αποτελεί τον δικαιούχο της ενίσχυσης, ανεξάρτητα από το αν ο ενδιάμεσος χρηματοπιστωτικός οργανισμός έχει νομική προσωπικότητα ή αποτελεί απλώς σύνολο περιουσιακών στοιχείων υπό τη διαχείριση ανεξάρτητης εταιρείας.
- (38) Ωστόσο, μέτρα που περιλαμβάνουν απευθείας μεταβίβαση κεφαλαίων σε ή από κοινού επένδυση από ενδιάμεσο χρηματοπιστωτικό οργανισμό ενδέχεται να συνιστούν ενισχύσεις εκτός εάν η εν λόγω μεταβίβαση ή από κοινού επένδυση πραγματοποιείται υπό όρους οι οποίοι θα ήταν αποδεκτοί για έναν κανονικό οικονομικό φορέα στο πλαίσιο της οικονομίας της αγοράς.
- (39) Σε περίπτωση που το μέτρο χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου υπόκειται στη διαχείριση εντεταλμένης οντότητας, χωρίς η οντότητα αυτή να προβεί σε επένδυση από κοινού με το κράτος της ΕΖΕΣ, η εντεταλμένη οντότητα θεωρείται όχημα για τη διοχέτευση της χρηματοδότησης και όχι δικαιούχος ενίσχυσης, με την προϋπόθεση ότι δεν υπάρχει υπεραντιστάθμιση. Ωστόσο, σε περίπτωση που η εντεταλμένη οντότητα παράσχει χρηματοδότηση στο μέτρο ή προβεί σε από κοινού επένδυση με το κράτος της ΕΖΕΣ, κατά τρόπο παρόμοιο με τους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, η Αρχή θα πρέπει να αξιολογήσει το κατά πόσον η εντεταλμένη οντότητα λαμβάνει κρατική ενίσχυση.
- (40) Σε περίπτωση που ο διαχειριστής του ενδιάμεσου χρηματοπιστωτικού οργανισμού ή της εταιρείας διαχείρισης (στο εξής ο «διαχειριστής») επιλέγεται μέσω ανοικτής, διαφανούς και αντικειμενικής διαδικασίας που δεν συνεπάγεται την επιβολή διακρίσεων ή εάν η αμοιβή του διαχειριστή αντικατοπτρίζει πλήρως τα επίπεδα που ισχύουν στην αγορά υπό παρόμοιες συνθήκες, τεκμαίρεται ότι ο διαχειριστής δεν λαμβάνει κρατική ενίσχυση.
- (41) Σε περίπτωση που ο ενδιάμεσος χρηματοπιστωτικός οργανισμός και ο διαχειριστής του είναι δημόσιοι φορείς και δεν επελέγησαν μέσω ανοικτής, διαφανούς και αντικειμενικής διαδικασίας που δεν συνεπάγεται την επιβολή διακρίσεων, δεν θα θεωρηθούν αποδέκτες ενίσχυσης, εάν η αμοιβή διαχείρισης υπόκειται σε ανώτατο όριο και η συνολική αμοιβή τους

<sup>(17)</sup> Για παράδειγμα, στην υπόθεση Citynet Amsterdam, η Επιτροπή θεώρησε ότι το γεγονός ότι δύο ιδιώτες επενδυτές που αναλαμβάνουν το ένα τρίτο των συνολικών επενδύσεων μέσω μετοχικού κεφαλαίου σε μια εταιρεία (λαμβάνοντας επίσης υπόψη τη συνολική μετοχική δομή και ότι οι μετοχές τους επαρκούν για τη σύσταση μειοψηφίας αρνησικυρίας σχετικά με οποιαδήποτε στρατηγική απόφαση της εταιρείας) θα μπορούσε να θεωρηθεί σημαντικό από οικονομικής άποψης [βλέπε απόφαση της Επιτροπής στην υπόθεση C 53/2006 Citynet Amsterdam, Κάτω Χώρες (ΕΕ L 247 της 16.9.2008, σ. 27, παράγραφοι 96-100)]. Αντιθέτως, στην υπόθεση N 429/10, Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος (ΑΤΕ) (ΕΕ C 317 της 29.10.2011, σ. 5), η συμμετοχή των ιδιωτών ανήλθε μόλις στο 10 % της επένδυσης, σε αντίθεση με το 90 % που αντιστοιχούσε στο κράτος, με αποτέλεσμα η Επιτροπή να καταλήξει στο συμπέρασμα ότι οι προϋποθέσεις ίδιας προτεραιότητας δεν πληρούνταν, καθώς το κεφάλαιο που συνεισέφερε το κράτος ούτε συνοδευόταν από συγκρίσιμη συμμετοχή ιδιώτη μετόχου ούτε ήταν αναλογικό ως προς τον αριθμό των μετοχών που κατείχε το κράτος.

αντιστοιχεί στις κανονικές συνθήκες της αγοράς και σχετίζεται με την απόδοση. Επιπλέον, η διαχείριση των δημόσιων ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών πρέπει να γίνεται με εμπορικά κριτήρια, ενώ οι διαχειριστές τους πρέπει να λαμβάνουν τις επενδυτικές αποφάσεις με βάση το σκεπτικό επίτευξης κέρδους σε συνθήκες ανταγωνισμού σε σχέση με το κράτος. Επιπλέον, οι ιδιώτες επενδυτές θα πρέπει να επιλέγονται μέσω ανοικτής, διαφανούς και αντικειμενικής διαδικασίας επιλογής, η οποία δεν συνεπάγεται την επιβολή διακρίσεων, για κάθε συμφωνία ξεχωριστά. Πρέπει να καθιερωθούν κατάλληλοι μηχανισμοί για τον αποκλεισμό κάθε δυνατής παρέμβασης από το κράτος στην καθημερινή διαχείριση του δημόσιου ταμείου.

- (42) Σε περίπτωση που η επένδυση του κράτους μέσω του ενδιάμεσου χρηματοπιστωτικού οργανισμού έχει τη μορφή δανείων ή εγγυήσεων, συμπεριλαμβανομένων των αντεγγυήσεων, και πληρούνται οι προϋποθέσεις που προβλέπονται στους κανόνες της Αρχής για το επιτόκιο αναφοράς <sup>(18)</sup> ή για τις κρατικές ενισχύσεις που χορηγούνται υπό μορφή εγγυήσεων <sup>(19)</sup>, ο ενδιάμεσος χρηματοπιστωτικός οργανισμός δεν θεωρείται αποδέκτης κρατικής ενίσχυσης.
- (43) Το γεγονός ότι οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί μπορούν να αυξήσουν το ενεργητικό τους και οι διαχειριστές τους μπορούν να επιτύχουν μεγαλύτερο κύκλο εργασιών μέσω των προμηθειών τους θεωρείται ότι αποτελεί δευτερεύουσα οικονομική συνέπεια του μέτρου ενίσχυσης και δεν συνιστά ενίσχυση των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών και/ή των διαχειριστών τους. Ωστόσο, εάν το μέτρο χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου έχει σχεδιαστεί κατά τρόπον ώστε οι δευτερεύουσες συνέπειές του να διοχετευθούν προς εκ των προτέρων καθορισμένους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, θα θεωρηθεί ότι οι οργανισμοί αυτοί λαμβάνουν έμμεση ενίσχυση.

### 2.1.3. Ενισχύσεις στις επιχειρήσεις στις οποίες πραγματοποιείται η επένδυση

- (44) Όταν υφίσταται ενίσχυση σε επίπεδο επενδυτών, ενδιάμεσου χρηματοπιστωτικού οργανισμού ή των διαχειριστών του, η Αρχή θεωρεί κατά κανόνα ότι η ενίσχυση αυτή μεταβιβάζεται τουλάχιστον κατά ένα μέρος στη στοχευόμενη επιχείρηση. Αυτό συμβαίνει και στην περίπτωση που οι επενδυτικές αποφάσεις λαμβάνονται από τους διαχειριστές του ενδιάμεσου χρηματοπιστωτικού οργανισμού με καθαρά εμπορικά κριτήρια.
- (45) Σε περίπτωση που οι επενδύσεις δανείων ή εγγυήσεων που παρέχονται στο πλαίσιο μέτρου χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου στις στοχευόμενες επιχειρήσεις πληρούν τις προϋποθέσεις που καθορίζονται στους κανόνες της Αρχής για το επιτόκιο αναφοράς ή για τις κρατικές ενισχύσεις που χορηγούνται υπό μορφή εγγυήσεων, οι συγκεκριμένες επιχειρήσεις δεν θεωρούνται αποδέκτες κρατικής ενίσχυσης.

## 2.2. Κοινοποιητέα ενίσχυση χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου

- (46) Δυνάμει του άρθρου 1 παράγραφος 3 του μέρους I του πρωτοκόλλου 3 της συμφωνίας περί Εποπτείας και Δικαστηρίου, τα κράτη της ΕΖΕΣ πρέπει να κοινοποιούν τα μέτρα χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου που συνιστούν κρατική ενίσχυση κατά την έννοια του άρθρου 61 παράγραφος 1 της συμφωνίας για τον ΕΟΧ (ιδίως εάν δεν συμμορφώνονται με το κριτήριο του φορέα οικονομίας της αγοράς), που δεν εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του κανονισμού για τις ενισχύσεις ήσσονος σημασίας και δεν πληρούν όλες τις προϋποθέσεις για τις ενισχύσεις χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου που προβλέπει ο γενικός κανονισμός απαλλαγής κατά κατηγορία. Η Αρχή θα αξιολογήσει τη συμβατότητα αυτών των μέτρων με τη συμφωνία για τον ΕΟΧ βάσει του άρθρου 61 παράγραφος 3 στοιχείο γ) της εν λόγω συμφωνίας. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές εστιάζουν στα μέτρα χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου που είναι πιθανότερο να χαρακτηριστούν συμβατά με το άρθρο 61 παράγραφος 3 στοιχείο γ) της συμφωνίας για τον ΕΟΧ, υπό ορισμένες προϋποθέσεις που αναλύονται διεξοδικότερα στην ενότητα 3 των κατευθυντήριων αυτών γραμμών. Τα μέτρα αυτά εμπίπτουν στις εξής τρεις κατηγορίες.
- (47) Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει τα μέτρα χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου που εστιάζουν σε επιχειρήσεις που δεν πληρούν όλες τις απαιτήσεις επιλεξιμότητας για τις ενισχύσεις χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου κατά τα οριζόμενα στον γενικό κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία. Για τα μέτρα αυτά, η Αρχή θα ζητήσει από το κράτος της ΕΖΕΣ να προβεί σε ενδελεχή εκ των προτέρων αξιολόγηση, καθώς η ανεπάρκεια της αγοράς που επηρεάζει τις επιλέξιμες επιχειρήσεις, κατά τα οριζόμενα στον γενικό κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία, δεν μπορεί πλέον να τεκμαιρείται. Ειδικότερα, η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει τα μέτρα που στοχεύουν στις ακόλουθες επιχειρήσεις:
- α) μικρές επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης που υπερβαίνουν τα όρια που καθορίζονται στον ορισμό των ΜΜΕ στον γενικό κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία <sup>(20)</sup>.
  - β) καινοτόμες επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης με δραστηριότητες E & A και καινοτομίας.
  - γ) επιχειρήσεις στις οποίες χορηγείται η αρχική επένδυση χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου πάνω από επτά έτη μετά την πρώτη εμπορική τους πώληση.
  - δ) επιχειρήσεις για τις οποίες το συνολικό ποσό της επένδυσης χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου πρέπει να υπερβαίνει το ανώτατο όριο που καθορίζεται στον γενικό κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία.
  - ε) εναλλακτικές πλατφόρμες διαπραγμάτευσης που δεν πληρούν τις προϋποθέσεις του γενικού κανονισμού απαλλαγής κατά κατηγορία.

<sup>(18)</sup> Επιτόκιο αναφοράς και προεξόφλησης (EE L 105 της 21.4.2011, σ. 32 και συμπλήρωμα ΕΟΧ αριθ. 23 της 21.4.2011, σ. 1).

<sup>(19)</sup> Κρατικές ενισχύσεις χορηγούμενες υπό μορφή εγγυήσεων (EE L 105 της 21.4.2011, σ. 32 και συμπλήρωμα ΕΟΧ αριθ. 23 της 21.4.2011, σ. 1).

<sup>(20)</sup> Παράρτημα I του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 800/2008. Βλέπε υποσημείωση 12.



- (48) Η δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνει τα μέτρα που έχουν διαφορετικές παραμέτρους σχεδιασμού σε σχέση με εκείνες που προβλέπονται στον γενικό κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία, ενώ απευθύνονται στις ίδιες επιλέξιμες επιχειρήσεις κατά τα οριζόμενα στον συγκεκριμένο κανονισμό. Για τα μέτρα αυτά, η ύπαρξη ανεπάρκειας της αγοράς θα πρέπει να αποδεικνύεται μόνον στον βαθμό που είναι απαραίτητος για την αιτιολόγηση της χρήσης παραμέτρων που υπερβαίνουν τα όρια που καθορίζονται στον γενικό κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία. Ειδικότερα, η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει τις εξής περιπτώσεις:
- α) χρηματοδοτικά μέσα με συμμετοχή ιδιωτών επενδυτών που δεν υπερβαίνουν τις αναλογίες που προβλέπονται στον γενικό κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία·
  - β) χρηματοδοτικά μέσα με οικονομικές παραμέτρους σχεδιασμού που υπερβαίνουν τα ανώτατα όρια που προβλέπονται στον γενικό κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία·
  - γ) χρηματοδοτικά μέσα, πλην των εγγυήσεων, στην περίπτωση που οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, οι επενδυτές ή οι διαχειριστές των ταμείων επιλέγονται δίνοντας προτεραιότητα στην προστασία έναντι ενδεχόμενων ζημιών (προστασία σε περίπτωση αρνητικής έκβασης της επένδυσης) σε σχέση με τις κατά προτεραιότητα αποδόσεις από κέρδη (κίνητρα θετικής έκβασης)·
  - δ) φορολογικά κίνητρα για εταιρικούς επενδυτές, συμπεριλαμβανομένων των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών ή των διαχειριστών τους που ενεργούν με την ιδιότητα του συνεπενδυτή.
- (49) Η τρίτη κατηγορία αφορά ευρέα καθεστώτα που δεν εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του γενικού κανονισμού απαλλαγής κατά κατηγορία λόγω του μεγάλου προϋπολογισμού τους, όπως ορίζεται στον εν λόγω κανονισμό. Κατά τη διενέργεια της αξιολόγησης αυτής, η Αρχή επαληθεύει κατά πόσον πληρούνται οι προϋποθέσεις που προβλέπονται στις διατάξεις για τις ενισχύσεις χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου του γενικού κανονισμού απαλλαγής κατά κατηγορία και, εφόσον πληρούνται, αξιολογεί κατά πόσον ο σχεδιασμός του μέτρου είναι κατάλληλος με βάση την εκ των προτέρων αξιολόγηση στην οποία στηρίζεται η κοινοποίηση. Εάν ένα ευρύ καθεστώς δεν πληροί το σύνολο των προϋποθέσεων επιλεξιμότητας και συμβατότητας που ορίζονται στις προαναφερόμενες διατάξεις, η Αρχή εξετάζει δεόντως τα στοιχεία που παρέχονται στο πλαίσιο της εκ των προτέρων αξιολόγησης όσον αφορά τόσο την ύπαρξη ανεπάρκειας της αγοράς όσο και την καταλληλότητα του σχεδιασμού του μέτρου. Επιπλέον, διενεργεί ενδελεχή αξιολόγηση των δυνητικών αρνητικών επιπτώσεων που θα μπορούσαν να έχουν τα καθεστώτα αυτά στις αγορές που επηρεάζουν.
- (50) Τα διάφορα χαρακτηριστικά που περιγράφονται στις παραγράφους 47 έως 49 μπορούν να συνδυαστούν στο πλαίσιο ενός μέτρου χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου με βάση τις κατάλληλες αιτιολογήσεις που υποστηρίζονται από πλήρη ανάλυση ανεπαρκούς λειτουργίας της αγοράς.
- (51) Εκτός από τις παρεκκλίσεις που επιτρέπονται ρητώς με βάση τις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές, όλες οι άλλες προϋποθέσεις συμβατότητας που προβλέπονται για τις ενισχύσεις χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου βάσει του γενικού κανονισμού απαλλαγής κατά κατηγορία καθοδηγούν την αξιολόγηση των προαναφερόμενων κατηγοριών κοινοποιητών μέτρων.

### 2.3. Ορισμοί

- (52) Για τους σκοπούς αυτών των κατευθυντήριων γραμμών, ισχύουν οι ακόλουθοι ορισμοί:
- i) «εναλλακτική πλατφόρμα διαπραγμάτευσης»: πολυμερής μηχανισμός διαπραγμάτευσης όπως ορίζεται στο άρθρο 4 παράγραφος 1 σημείο 15) της οδηγίας 2004/39/ΕΚ <sup>(21)</sup>, όπου η πλειονότητα των χρηματοδοτικών μέσων που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση εκδίδονται από ΜΜΕ·
  - ii) «υπό συνθήκες ανταγωνισμού»: οι όροι της επενδυτικής συναλλαγής μεταξύ των συμβαλλόμενων μερών δεν διαφέρουν από τους όρους που θα ίσχυαν μεταξύ ανεξάρτητων επιχειρήσεων και δεν περιλαμβάνουν κανένα στοιχείο επιρροής του κράτους·
  - iii) «εξαγορά»: η αγορά τουλάχιστον ενός ποσοστού των μετοχών μιας επιχείρησης από τους υφιστάμενους μετόχους μιας επιχείρησης, το οποίο εξασφαλίζει τον έλεγχό της, με σκοπό την απόκτηση των περιουσιακών της στοιχείων και των δραστηριοτήτων της·
  - iv) «επιλέξιμες επιχειρήσεις»: ΜΜΕ, μικρές και καινοτόμες επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης·
  - v) «εντεταλμένη οντότητα»: η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων, διεθνής χρηματοπιστωτικός οργανισμός στον οποίο ένα κράτος της ΕΖΕΣ είναι μέτοχος, ή χρηματοπιστωτικός οργανισμός εγκατεστημένος

<sup>(21)</sup> Οδηγία 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Απριλίου 2004, σχετικά με τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (ΕΕ L 145 της 30.4.2004, σ. 1). Οδηγία που ενσωματώθηκε ως σημείο 31βα στο παράρτημα ΙΧ (Χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες) της συμφωνίας για τον ΕΟΧ με την απόφαση της Μεικτής Επιτροπής του ΕΟΧ αριθ. 65/2005 της 29.4.2005 (ΕΕ L 239 της 15.9.2005, σ. 50 συμπλήρωμα ΕΟΧ αριθ. 46 της 15.9.2005, σ. 31).

σε κράτος της ΕΖΕΣ με αποστολή την επίτευξη στόχων δημοσίου συμφέροντος υπό τον έλεγχο δημόσιας αρχής, νομικού προσώπου δημοσίου δικαίου ή ιδιωτικού δικαίου με αποστολή δημόσιας υπηρεσίας: η εντεταλμένη οντότητα μπορεί να επιλέγεται ή να καθορίζεται απευθείας σύμφωνα με τις διατάξεις της οδηγίας 2004/18/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου <sup>(2)</sup> ή οποιαδήποτε μεταγενέστερη νομοθεσία για την αντικατάσταση εξ ολοκλήρου ή εν μέρει της εν λόγω οδηγίας·

- vi) «επένδυση ιδίων κεφαλαίων»: η παροχή κεφαλαίων σε επιχείρηση, επενδύμενων άμεσα ή έμμεσα έναντι ιδιοκτησίας του αντίστοιχου μεριδίου της επιχείρησης αυτής·
- vii) «έξοδος»: ρευστοποίηση των συμμετοχών από ενδιάμεσο χρηματοπιστωτικό οργανισμό ή επενδυτή, που περιλαμβάνει πώληση με διαπραγμάτευση, διαγραφή χρεών, εξόφληση μετοχών/δανείων, πώληση σε άλλον ενδιάμεσο χρηματοπιστωτικό οργανισμό ή επενδυτή, πώληση σε χρηματοπιστωτικό οργανισμό και πώληση με δημόσια προσφορά, συμπεριλαμβανομένης της αρχικής δημόσιας προσφοράς·
- viii) «εύλογο ποσοστό απόδοσης»: το προσδοκώμενο εσωτερικό ποσοστό απόδοσης ισοδύναμο με προεξοφλητικό επιτόκιο προσαρμοσμένο ανάλογα με τον κίνδυνο, το οποίο αντικατοπτρίζει το επίπεδο κινδύνου της επένδυσης και το είδος και το επίπεδο του κεφαλαίου που πρόκειται να επενδύσουν οι ιδιώτες επενδυτές·
- ix) «τελικός δικαιούχος»: επιλέξιμη επιχείρηση που έχει γίνει αποδέκτης επένδυσης στα πλαίσια μέτρου κρατικής ενίσχυσης με κεφάλαια κινδύνου·
- x) «ενδιάμεσος χρηματοπιστωτικός οργανισμός»: οποιοσδήποτε χρηματοπιστωτικός οργανισμός, ανεξάρτητα από τη μορφή και το καθεστώς ιδιοκτησίας του, συμπεριλαμβανομένων ταμείων χαρτοφυλακίου, ταμείων επενδύσεων ιδιωτικών κεφαλαίων, δημόσιων επενδυτικών ταμείων, τραπεζών, οργανισμών μικροχρηματοδότησης και εταιρειών εγγυήσεων·
- xi) «πρώτη εμπορική πώληση»: η πρώτη πώληση από μια επιχείρηση σε αγορά προϊόντων ή υπηρεσιών, πλην των περιορισμένων δοκιμαστικών πωλήσεων στην αγορά·
- xii) «πρώτη ζημία»: το πρώτο και μικρότερο τμήμα κινδύνου που φέρει τον υψηλότερο κίνδυνο ζημίας και περιλαμβάνει τις αναμενόμενες ζημιές του στοχευόμενου χαρτοφυλακίου·
- xiii) «επακόλουθη επένδυση»: επιπρόσθετη επένδυση σε επιχείρηση που έπεται ενός ή περισσότερων προηγούμενων κύκλων επενδύσεων χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου·
- xiv) «εγγύηση»: γραπτή δέσμευση για την ανάληψη ευθύνης για το σύνολο ή ένα μέρος δανειακών προσφάτων πράξεων χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου ενός τρίτου μέρους, όπως χρεωστικοί τίτλοι ή συμβάσεις μίσθωσης, καθώς και μέσα οιονεί ιδίων κεφαλαίων·
- xv) «ανώτατο όριο εγγύησης»: η μέγιστη έκθεση ενός δημόσιου επενδυτή, εκφρασμένη ως ποσοστό της συνολικής επένδυσης που πραγματοποιήθηκε σε εγγυημένο χαρτοφυλάκιο·
- xvi) «ποσοστό εγγύησης»: ποσοστιαία κάλυψη από έναν δημόσιο επενδυτή των ζημιών όλων ανεξαιρέτως των συναλλαγών που είναι επιλέξιμες στα πλαίσια του μέτρου κρατικής ενίσχυσης με κεφάλαια κινδύνου·
- xvii) «ανεξάρτητος ιδιώτης επενδυτής»: επενδυτής του ιδιωτικού τομέα που δεν είναι μέτοχος της επιλέξιμης επιχείρησης στην οποία επενδύει, συμπεριλαμβανομένων των επιχειρηματικών αγγέλων και των χρηματοπιστωτικών οργανισμών, ανεξαιρέτως του ιδιοκτησιακού καθεστώτος τους, στον βαθμό που αναλαμβάνουν εξ ολοκλήρου τον κίνδυνο που συνεπάγεται η επένδυσή τους. Κατά τη δημιουργία νέας εταιρείας, θεωρείται ότι όλοι οι ιδιώτες επενδυτές, συμπεριλαμβανομένων των ιδρυτών, είναι ανεξάρτητοι από αυτήν·
- xviii) «καινοτόμος επιχείρηση μεσαίας κεφαλαιοποίησης»: εταιρεία μεσαίας κεφαλαιοποίησης της οποίας οι δαπάνες για E & A και καινοτομία, όπως ορίζεται από τον γενικό κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία, αντιστοιχούν α) τουλάχιστον στο 15 % των συνολικών λειτουργικών δαπανών της για τουλάχιστον ένα από τα τρία έτη που προηγούνται της πρώτης επένδυσης στα πλαίσια του μέτρου κρατικής ενίσχυσης με κεφάλαια κινδύνου, ή β) τουλάχιστον στο 10 % ετησίως των συνολικών λειτουργικών δαπανών της για τα 3 έτη που προηγούνται της πρώτης επένδυσης στα πλαίσια του μέτρου κρατικής ενίσχυσης με κεφάλαια κινδύνου·
- xix) «δανειακό μέσο»: συμφωνία που υποχρεώνει τον δανειοδότη να διαθέσει στον δανειολήπτη συμπεφωνημένο χρηματικό ποσό για συμπεφωνημένη χρονική περίοδο και τον δανειολήπτη να επιστρέψει το ποσό εντός της συμπεφωνημένης περιόδου, δύναται να λάβει τη μορφή δανείου ή άλλου χρηματοδοτικού μέσου, συμπεριλαμβανομένης μίσθωσης, που παρέχει στον δανειοδότη ένα βασικό στοιχείο ελάχιστης απόδοσης·

<sup>(2)</sup> Οδηγία 2004/18/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 31ης Μαρτίου 2004, περί συντονισμού των διαδικασιών σύναψης δημοσίων συμβάσεων έργων, προμηθειών και υπηρεσιών (EE L 134 της 30.4.2004, σ. 114), όπως διορθώθηκε με το διορθωτικό στην οδηγία (EE L 351 της 26.11.2004, σ. 44). Οδηγία που ενσωματώθηκε ως σημείο 2 στο παράρτημα XVI (Δημόσιες συμβάσεις) της συμφωνίας για τον ΕΟΧ με την απόφαση της Μεικτής Επιτροπής του ΕΟΧ αριθ. 68/2006 της 2.6.2006 (EE L 245 της 7.9.2006, σ. 22 και συμπλήρωμα ΕΟΧ αριθ. 44 της 7.9.2006, σ. 18).

- xx) «επιχείρηση μεσαίας κεφαλαιοποίησης»: για τους σκοπούς αυτών των κατευθυντήριων γραμμών, επιχείρηση της οποίας ο αριθμός των υπαλλήλων δεν υπερβαίνει τους 1 500, κατόπιν υπολογισμού σύμφωνα με τα άρθρα 3, 4 και 5 του παραρτήματος I του γενικού κανονισμού απαλλαγής κατά κατηγορία. Για τους σκοπούς της εφαρμογής αυτών των κατευθυντήριων γραμμών, περισσότερες της μιας οντότητες θεωρούνται ως μία επιχείρηση εάν τηρείται οποιαδήποτε από τις προϋποθέσεις που αναφέρονται στο άρθρο 3 παράγραφος 3 του παραρτήματος I του γενικού κανονισμού απαλλαγής κατά κατηγορία. Ο ορισμός αυτός ισχύει με την επιφύλαξη άλλων ορισμών που χρησιμοποιούνται για την ανάπτυξη χρηματοδοτικών μέσων στο πλαίσιο προγραμμάτων ΕΕ/ΕΟΧ που δεν περιλαμβάνουν κρατικές ενισχύσεις·
- xxi) «φυσικό πρόσωπο»: πρόσωπο, πλην νομικής οντότητας, που δεν αποτελεί επιχείρηση κατά την έννοια του άρθρου 61 παράγραφος 1 της συμφωνίας για τον ΕΟΧ·
- xxii) «νέο δάνειο»: προσφάτως πραγματοποιηθέν δανειακό μέσο σχεδιασμένο για την πραγματοποίηση νέων επενδύσεων ή κεφάλαιο κίνησης, με εξαίρεση την εκ νέου χρηματοδότηση υφιστάμενων δανείων·
- xxiii) «κεφάλαιο αντικατάστασης»: αγορά υφιστάμενων μετοχών μιας επιχείρησης από προγενέστερο επενδυτή ή μέτοχο·
- xxiv) «επένδυση χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου»: επενδύσεις ιδίων κεφαλαίων και οιονεί ιδίων κεφαλαίων, δάνεια, συμπεριλαμβανομένων των μισθώσεων, των εγγυήσεων ή των συνδυασμών αυτών, σε επιλέξιμες επιχειρήσεις·
- xxv) «επένδυση οιονεί ιδίων κεφαλαίων»: είδος χρηματοδότησης το οποίο τοποθετείται μεταξύ ιδίων και δανειακών κεφαλαίων και συνεπάγεται μεγαλύτερο κίνδυνο από το δάνειο αυξημένης εξασφάλισης και μικρότερο κίνδυνο από το κοινό μετοχικό κεφάλαιο, της οποίας η απόδοση για τον κάτοχο βασίζεται κυρίως στα κέρδη ή τις ζημιές της υποκειμένης στοχευόμενης επιχείρησης και η οποία δεν διασφαλίζεται σε περίπτωση αφερεγγυότητάς της. Οι επενδύσεις οιονεί ιδίων κεφαλαίων κεφαλαίου μπορεί να είναι δομημένες με τη μορφή χρέους, χωρίς εξασφάλιση και εξοφλητική προτεραιότητα, συμπεριλαμβανομένου του χρέους υβριδικής μορφής, και σε ορισμένες περιπτώσεις μετατρέψιμο σε μετοχές, ή με τη μορφή προνομίουχων μετοχών·
- xxvi) «μικρομεσαία επιχείρηση (ΜΜΕ)»: επιχείρηση όπως ορίζεται στο παράρτημα I του γενικού κανονισμού απαλλαγής κατά κατηγορία·
- xxvii) «μικρή επιχείρηση μεσαίας κεφαλαιοποίησης»: επιχείρηση της οποίας ο αριθμός των υπαλλήλων δεν υπερβαίνει τους 499, κατόπιν υπολογισμού σύμφωνα με τα άρθρα 3 έως 5 του παραρτήματος I του γενικού κανονισμού απαλλαγής κατά κατηγορία, και ο ετήσιος κύκλος εργασιών δεν υπερβαίνει τα 100 εκατ. ευρώ ή ο ετήσιος ισολογισμός δεν υπερβαίνει τα 86 εκατ. ευρώ. Για τους σκοπούς της εφαρμογής των κατευθυντήριων αυτών γραμμών, περισσότερες της μιας οντότητες θεωρούνται ως μία επιχείρηση εάν τηρείται οποιαδήποτε από τις προϋποθέσεις που αναφέρονται στο άρθρο 3 παράγραφος 3 του παραρτήματος I του γενικού κανονισμού απαλλαγής κατά κατηγορία. Ο ορισμός αυτός ισχύει με την επιφύλαξη άλλων ορισμών που χρησιμοποιούνται για την ανάπτυξη χρηματοδοτικών μέσων στο πλαίσιο προγραμμάτων ΕΕ/ΕΟΧ που δεν περιλαμβάνουν κρατικές ενισχύσεις·
- xxviii) «συνολική χρηματοδότηση»: το μέγιστο συνολικό ποσό της επένδυσης που πραγματοποιείται σε επιλέξιμη επιχείρηση μέσω ενός ή περισσότερων επενδύσεων χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου, συμπεριλαμβανομένων των επενδύσεων συνέχειας, στα πλαίσια οποιουδήποτε μέτρου κρατικής ενίσχυσης με κεφάλαια κινδύνου, με εξαίρεση τις εξ ολοκλήρου ιδιωτικές επενδύσεις που παρέχονται με τους όρους της αγοράς και εκτός του πεδίου εφαρμογής του μέτρου κρατικής ενίσχυσης με κεφάλαια κινδύνου·
- xxix) «μη εισηγμένη επιχείρηση»: επιχείρηση που δεν περιλαμβάνεται σε επίσημο κατάλογο χρηματιστηρίου, εκτός των εναλλακτικών πλατφορμών διαπραγμάτευσης.

### 3. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΣΥΜΒΑΤΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΕΝΙΣΧΥΣΕΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

#### 3.1. Κοινές αρχές αξιολόγησης

- (53) Για την αξιολόγηση της συμβατότητας ενός κοινοποιηθέντος μέτρου ενίσχυσης με τη συμφωνία για τον ΕΟΧ, η Αρχή κατά γενικό κανόνα αναλύει κατά πόσον ο σχεδιασμός του μέτρου διασφαλίζει ότι ο θετικός αντίκτυπος της ενίσχυσης για την επίτευξη ενός στόχου κοινού ενδιαφέροντος υπερβαίνει τις αρνητικές επιπτώσεις που ενδέχεται να επιφέρει στις συναλλαγές μεταξύ των συμβαλλόμενων μερών της συμφωνίας για τον ΕΟΧ (εφεξής «συμβαλλόμενα μέρη»), και στον ανταγωνισμό.
- (54) Η ανακοίνωση για τον εκσυγχρονισμό των κρατικών ενισχύσεων, της 8ης Μαΐου 2012, αναφέρει την αναγκαιότητα του καθορισμού και του ορισμού των κοινών αρχών που ισχύουν για την αξιολόγηση της συμβατότητας του συνόλου των μέτρων ενίσχυσης. Για τον σκοπό αυτό, η Αρχή θεωρεί ότι ένα μέτρο ενίσχυσης είναι συμβατό με τη συμφωνία για τον ΕΟΧ μόνο εφόσον πληροί καθένα από τα ακόλουθα κριτήρια:
- α) συμβολή στην επίτευξη σαφώς καθορισμένου στόχου κοινού ενδιαφέροντος: ένα μέτρο κρατικής ενίσχυσης πρέπει να στοχεύει στην επίτευξη ενός στόχου κοινού ενδιαφέροντος σύμφωνα με το άρθρο 61 παράγραφος 3 της συμφωνίας για τον ΕΟΧ (ενότητα 3.2)·

- β) ανάγκη κρατικής παρέμβασης: τα μέτρα κρατικών ενισχύσεων θα πρέπει να στοχεύουν σε καταστάσεις όπου οι ενισχύσεις μπορούν να επιφέρουν ουσιαστική βελτίωση την οποία δεν δύναται να επιτύχει η αγορά από μόνη της με την αποκατάσταση μιας έλλειψης (ενότητα 3.3).
  - γ) καταλληλότητα του μέτρου ενίσχυσης: το μέτρο κρατικής ενίσχυσης πρέπει να αποτελεί κατάλληλο μέσο πολιτικής για την επίτευξη του στόχου κοινού ενδιαφέροντος (ενότητα 3.4).
  - δ) παροχή κινήτρων: το μέτρο κρατικής ενίσχυσης πρέπει να μεταβάλει τη συμπεριφορά της (των) οικείας(-ων) επιχείρησης(-ων) κατά τέτοιο τρόπο, ώστε να επιδιέχεται σε πρόσθετες δραστηριότητες που δεν θα πραγματοποιούσε χωρίς την ενίσχυση ή τις οποίες θα πραγματοποιούσε με περιορισμένο ή διαφορετικό τρόπο (ενότητα 3.5).
  - ε) αναλογικότητα της ενίσχυσης (περιορισμός της ενίσχυσης στο ελάχιστο): το μέτρο κρατικής ενίσχυσης πρέπει να περιορίζεται στο ελάχιστο απαιτούμενο για την προσέλκυση πρόσθετων επενδύσεων ή δραστηριοτήτων από την (τις) οικεία(-ες) επιχείρηση(-εις) (ενότητα 3.6).
  - στ) αποφυγή αδικαιολόγητων αρνητικών επιπτώσεων στον ανταγωνισμό και τις συναλλαγές μεταξύ των συμβαλλόμενων μερών: οι αρνητικές επιπτώσεις του μέτρου κρατικής ενίσχυσης πρέπει να είναι επαρκώς περιορισμένες έτσι ώστε το συνολικό ισοζύγιο του μέτρου να είναι θετικό (ενότητα 3.7).
  - ζ) διαφάνεια της ενίσχυσης: τα κράτη της ΕΖΕΣ, η Αρχή, οι οικονομικοί φορείς και το κοινό πρέπει να έχουν εύκολη πρόσβαση σε όλες τις σχετικές πράξεις και πληροφορίες σχετικά με τις ενισχύσεις που χορηγούνται (ενότητα 3.8).
- (55) Το συνολικό αποτέλεσμα ορισμένων κατηγοριών καθεστώτων μπορεί επίσης να υπόκειται στην υποχρεωτική διενέργεια εκ των υστέρων αξιολόγησης, όπως περιγράφεται στην ενότητα 4 κατωτέρω. Σε τέτοιες περιπτώσεις, η Αρχή μπορεί να περιορίσει τη διάρκεια των εν λόγω καθεστώτων, με δυνατότητα κοινοποίησης της παράτασής τους.
- (56) Κατά την αξιολόγηση της συμβατότητας των ενισχύσεων με τη συμφωνία για τον ΕΟΧ, η Αρχή θα λάβει υπόψη της τυχόν διαδικασίες που έχουν κινηθεί λόγω παράβασης των άρθρων 53 ή 54 της συμφωνίας για τον ΕΟΧ, που μπορεί να αφορούν τον δικαιούχο της ενίσχυσης και να αποδειχθούν χρήσιμες για την αξιολόγηση βάσει του άρθρου 61 παράγραφος 3 της συμφωνίας για τον ΕΟΧ <sup>(23)</sup>.

### 3.2. Συμβολή στην επίτευξη κοινού στόχου

- (57) Οι κρατικές ενισχύσεις πρέπει να συμβάλουν στην επίτευξη ενός ή περισσότερων στόχων κοινού ενδιαφέροντος κατά την έννοια του άρθρου 61 παράγραφος 3 της συμφωνίας για τον ΕΟΧ. Σε ό,τι αφορά τις ενισχύσεις χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου, ο γενικός στόχος πολιτικής αφορά τη βελτίωση της εξασφάλισης χρηματοδότησης σε βιώσιμες ΜΜΕ από τα αρχικά τους στάδια μέχρι την ανάπτυξή τους και, σε ορισμένες περιπτώσεις, σε μικρές και καινοτόμες επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης, προκειμένου να αναπτυχθεί σε πιο μακροπρόθεσμη βάση μια ανταγωνιστική αγορά χρηματοδότησης των επιχειρήσεων στο έδαφος του ΕΟΧ, γεγονός που αναμένεται να συμβάλει στην οικονομική ανάπτυξη γενικότερα.

#### 3.2.1. Ειδικοί στόχοι πολιτικής που επιδιώκει το μέτρο

- (58) Το μέτρο πρέπει να καθορίζει συγκεκριμένους στόχους πολιτικής με βάση τους γενικούς στόχους πολιτικής, κατά τα οριζόμενα στην παράγραφο 57 ανωτέρω. Για τον σκοπό αυτό, το κράτος της ΕΖΕΣ οφείλει να διενεργήσει εκ των προτέρων αξιολόγηση για τον προσδιορισμό των στόχων πολιτικής και τον καθορισμό των σχετικών δεικτών απόδοσης. Η έκταση και η διάρκεια του μέτρου πρέπει να είναι επαρκείς για τους στόχους της πολιτικής. Κατ' αρχήν, οι δείκτες απόδοσης μπορούν να περιλαμβάνουν:
- α) την απαιτούμενη ή την προβλεπόμενη επένδυση του ιδιωτικού τομέα·
  - β) τον αναμενόμενο αριθμό των τελικών δικαιούχων στους οποίους απευθύνονται οι επενδύσεις, συμπεριλαμβανομένου του αριθμού των νεοσύστατων ΜΜΕ·
  - γ) τον εκτιμώμενο αριθμό νέων επιχειρήσεων που δημιουργήθηκαν κατά την εφαρμογή του μέτρου χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου και ως αποτέλεσμα των επενδύσεων χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου·
  - δ) τον αριθμό θέσεων εργασίας που δημιουργήθηκαν στις επιχειρήσεις-τελικούς δικαιούχους μεταξύ της ημερομηνίας της πρώτης επένδυσης χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου στο πλαίσιο του σχετικού μέτρου και της εξόδου·
  - ε) κατά περίπτωση, το ποσοστό των επενδύσεων που πραγματοποιούνται σύμφωνα με το κριτήριο του φορέα οικονομίας της αγοράς·
- στ) τα ορόσημα και τις προθεσμίες εντός των οποίων πρόκειται να επενδυθούν ορισμένα προκαθορισμένα ποσά ή ένα ποσοστό του προϋπολογισμού·

<sup>(23)</sup> Βλέπε υπόθεση C-225/91 Matra κατά Επιτροπής, σκέψη 42, Συλλογή 1993, σ. I-3203.

- ζ) τα έσοδα/την απόδοση που αναμένεται να προκύψουν από τις επενδύσεις·
- η) κατά περίπτωση, τις αιτήσεις για διπλώματα ευρεσιτεχνίας που έχουν υποβάλει οι τελικοί δικαιούχοι κατά τη διάρκεια της εφαρμογής του μέτρου χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου.
- (59) Οι δείκτες που αναφέρονται στην παράγραφο 58 ισχύουν τόσο για την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας του μέτρου όσο και για την εκτίμηση της εγκυρότητας των επενδυτικών στρατηγικών που καταρτίζει ο ενδιάμεσος χρηματοπιστωτικός οργανισμός στο πλαίσιο της διαδικασίας επιλογής.

### 3.2.2. Ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί που εξυπηρετούν στόχους πολιτικής

- (60) Για να διασφαλιστεί ότι οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί που συμμετέχουν στο μέτρο χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου συμβάλλουν στην επίτευξη των σχετικών στόχων πολιτικής, πρέπει να συμμορφώνονται με τις προϋποθέσεις που ορίζονται στις παραγράφους 61 και 62 κατωτέρω.
- (61) Η επενδυτική στρατηγική του ενδιάμεσου χρηματοπιστωτικού οργανισμού πρέπει να ευθυγραμμίζεται με τους στόχους της πολιτικής του μέτρου. Στα πλαίσια της διαδικασίας επιλογής, οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί πρέπει να αποδείξουν τον τρόπο με τον οποίο η προτεινόμενη επενδυτική στρατηγική τους δύναται να συμβάλει στην επίτευξη των στόχων πολιτικής και των επιμέρους στόχων.
- (62) Το κράτος της ΕΖΕΣ πρέπει να διασφαλίζει ότι η επενδυτική στρατηγική των ενδιάμεσων οργανισμών εξακολουθεί να συνάδει με τους συμφωνημένους στόχους πολιτικής, για παράδειγμα, μέσω των κατάλληλων μηχανισμών παρακολούθησης και υποβολής εκθέσεων και της συμμετοχής των εκπροσώπων των δημόσιων επενδυτών στα όργανα εκπροσώπησης επενδυτών του ενδιάμεσου χρηματοπιστωτικού οργανισμού, όπως το εποπτικό συμβούλιο ή η συμβουλευτική ομάδα. Η κατάλληλη δομή διακυβέρνησης πρέπει να διασφαλίζει ότι σε περίπτωση ουσιωδών αλλαγών στην επενδυτική στρατηγική απαιτείται η προηγούμενη συγκατάθεση του κράτους της ΕΖΕΣ. Για την αποφυγή αμφιβολιών, το κράτος της ΕΖΕΣ δεν μπορεί να συμμετέχει άμεσα στις αποφάσεις πραγματοποίησης μεμονωμένων επενδύσεων και διακοπής των επενδύσεων.

### 3.3. Ανάγκη κρατικής παρέμβασης

- (63) Οι κρατικές ενισχύσεις μπορούν να αιτιολογούνται μόνο εφόσον στοχεύουν στην αντιμετώπιση συγκεκριμένων ανεπαρειών της αγοράς που επηρεάζουν την επίτευξη του κοινού στόχου. Η Αρχή θεωρεί ότι δεν υφίσταται γενική ανεπάρκεια της αγοράς όσον αφορά την πρόσβαση των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση, παρά μόνο ανεπάρκεια που αφορά ορισμένες ομάδες ΜΜΕ, ανάλογα με το συγκεκριμένο οικονομικό πλαίσιο του οικείου κράτους της ΕΖΕΣ. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα, αλλά όχι αποκλειστικά, για ΜΜΕ στα αρχικά στάδια της λειτουργίας τους, οι οποίες, παρά τις προοπτικές ανάπτυξής τους, δεν είναι σε θέση να αποδείξουν στους επενδυτές την πιστοληπτική τους ικανότητα ή την ευρωστία των επιχειρηματικών σχεδίων τους. Η έκταση της εν λόγω ανεπάρκειας της αγοράς, σε ό,τι αφορά τόσο τις επηρεαζόμενες επιχειρήσεις όσο και τις κεφαλαιακές απαιτήσεις τους, ενδέχεται να ποικίλλει ανάλογα με τον τομέα δραστηριότητας των επιχειρήσεων. Λόγω ασυμμετρίας σε ό,τι αφορά την πληροφόρηση, η αγορά δυσκολεύεται να αξιολογήσει τη σχέση κινδύνου — απόδοσης των επιχειρήσεων αυτών, καθώς και την ικανότητά τους να παράγουν προσαρμοσμένες ως προς τον κίνδυνο αποδόσεις. Οι δυσκολίες που αντιμετωπίζουν αυτές οι ΜΜΕ σε ό,τι αφορά την ανταλλαγή πληροφοριών για την ποιότητα του έργου τους, την αντίληψη της επικινδυνότητάς τους και την ανεπαρκή πιστοληπτική τους ικανότητα, συνεπάγονται υψηλό κόστος συναλλαγών και αντιπροσώπευσης και ενδέχεται να εντείνουν την απροθυμία ανάληψης κινδύνων από τους επενδυτές. Οι μικρές και οι καινοτόμες επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης ενδέχεται να αντιμετωπίσουν τις ίδιες δυσκολίες και συνεπώς να πληγούν από την ίδια ανεπάρκεια λειτουργίας της αγοράς.
- (64) Συνεπώς, το μέτρο χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου πρέπει να θεσπιστεί επί τη βάση εκ των προτέρων αξιολόγησης που αποδεικνύει την ύπαρξη κενού χρηματοδότησης που επηρεάζει τις επιλέξιμες επιχειρήσεις στο στοχευόμενο στάδιο ανάπτυξης, στη γεωγραφική περιοχή και, κατά περίπτωση, στον οικονομικό τομέα. Το μέτρο χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου πρέπει να είναι σχεδιασμένο κατά τρόπον ώστε να αντιμετωπίζει τις ανεπάρκειες της αγοράς που διαπιστώθηκαν στην εκ των προτέρων αξιολόγηση.
- (65) Τα προβλήματα διαρθρωτικής ή συγκυριακής φύσης (δηλαδή τα σχετιζόμενα με την κρίση) που οδηγούν σε επίπεδα ιδιωτικής χρηματοδότησης κατώτερα των βέλτιστων πρέπει να αναλυθούν. Ειδικότερα, η αξιολόγηση πρέπει να παρέχει ολοκληρωμένη ανάλυση των πηγών χρηματοδότησης που έχουν στη διάθεσή τους οι επιλέξιμες επιχειρήσεις, λαμβάνοντας υπόψη τον αριθμό των υφιστάμενων ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών στη στοχευόμενη γεωγραφική περιοχή, τον δημόσιο ή ιδιωτικό χαρακτήρα τους, τον όγκο των επενδύσεων που προορίζονται για το συγκεκριμένο τμήμα της αγοράς, τον αριθμό των πιθανών επιλέξιμων επιχειρήσεων και τη μέση αξία των μεμονωμένων συναλλαγών. Η ανάλυση αυτή θα πρέπει να βασίζεται σε δεδομένα που καλύπτουν διάστημα 5 ετών πριν από την κοινοποίηση του μέτρου χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου και, επί τη βάση αυτή, θα πρέπει να εκτιμήσει το είδος και την έκταση του κενού χρηματοδότησης, ήτοι το επίπεδο της μη ικανοποιηθείσας ζήτησης χρηματοδότησης για επιλέξιμες επιχειρήσεις.
- (66) Η εκ των προτέρων αξιολόγηση θα πρέπει, κατά προτίμηση, να πραγματοποιηθεί από ανεξάρτητο φορέα βάσει αντικειμενικών και επικαιροποιημένων αποδεικτικών στοιχείων. Τα κράτη της ΕΖΕΣ δύνανται να υποβάλουν υφιστάμενες αξιολογήσεις, με την προϋπόθεση ότι έχουν εκπονηθεί σε διάστημα μικρότερο των τριών ετών πριν από την κοινοποίηση του μέτρου χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου. Κατά την εξέταση των πορισμάτων της εκ των προτέρων αξιολόγησης, η Αρχή διατηρεί το δικαίωμα να αμφισβητήσει την εγκυρότητα των δεδομένων με βάση τα διαθέσιμα αποδεικτικά στοιχεία.

- (67) Για να διασφαλιστεί ότι οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί που συμμετέχουν στο μέτρο εστιάζουν στις διαπιστωθείσες ανεπάρκειες της αγοράς, είναι απαραίτητη μια διαδικασία προσεκτικής εξέτασης προκειμένου να διασφαλιστεί μια ορθή από εμπορικής απόψεως επενδυτική στρατηγική που θα εστιάζει στον διαπιστωθέντα στόχο πολιτικής και θα συμμορφώνεται με τις καθορισμένες απαιτήσεις επιλεξιμότητας και τους περιορισμούς ως προς τη χρηματοδότηση. Ειδικότερα, τα κράτη της ΕΖΕΣ πρέπει να επιλέγουν ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς που μπορούν να αποδείξουν ότι η προτεινόμενη επενδυτική στρατηγική τους είναι ορθή από εμπορικής απόψεως και περιλαμβάνει κατάλληλη πολιτική για τη διαφοροποίηση του κινδύνου με στόχο την επίτευξη οικονομικής βιωσιμότητας και αποδοτική κλίμακα σε ό,τι αφορά την έκταση και το εδαφικό πεδίο εφαρμογής των επενδύσεων.
- (68) Επιπλέον, η εκ των προτέρων αξιολόγηση πρέπει να λαμβάνει υπόψη τις συγκεκριμένες ανεπάρκειες της αγοράς που αντιμετωπίζουν οι στοχευόμενες επιλέξιμες επιχειρήσεις με βάση τις επιπρόσθετες οδηγίες που αναφέρονται στις παραγράφους 69 έως 88.
- 3.3.1. Μέτρα που εστιάζουν σε κατηγορίες επιχειρήσεων που δεν εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του γενικού κανονισμού απαλλαγής κατά κατηγορία
- α) Μικρές επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης
- (69) Το πεδίο εφαρμογής του γενικού κανονισμού απαλλαγής κατά κατηγορία περιορίζεται στις επιλέξιμες ΜΜΕ. Ωστόσο, ορισμένες επιχειρήσεις οι οποίες δεν πληρούν τον αριθμό των απασχολούμενων και/ή τα χρηματοδοτικά όρια που ορίζουν την έννοια των ΜΜΕ ενδέχεται να αντιμετωπίσουν παρόμοια προβλήματα χρηματοδότησης.
- (70) Η επέκταση του πεδίου των επιλέξιμων επιχειρήσεων στα πλαίσια του μέτρου χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου ώστε να συμπεριλαμβάνει τις μικρές επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης μπορεί να αιτιολογηθεί στον βαθμό που παρέχει στους ιδιώτες επενδυτές κίνητρο για να επενδύσουν σε πιο διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο με αυξημένες δυνατότητες εισόδου και εξόδου. Η συμπερίληψη των μικρών επιχειρήσεων μεσαίας κεφαλαιοποίησης στο χαρτοφυλάκιο αναμένεται να μειώσει την επικινδυνότητα στο επίπεδο του χαρτοφυλακίου και, συνεπώς, να αυξήσει την απόδοση των επενδύσεων. Επομένως, ενδέχεται να αποδειχθεί ιδιαίτερα αποτελεσματικός τρόπος προσέλκυσης θεσμικών επενδυτών στις εταιρείες υψηλότερης επικινδυνότητας που βρίσκονται σε αρχικό στάδιο λειτουργίας.
- (71) Βάσει των ανωτέρω και με την προϋπόθεση ότι η εκ των προτέρων αξιολόγηση περιλαμβάνει επαρκή οικονομικά στοιχεία για τον σκοπό αυτό, μπορεί να αιτιολογηθεί η παροχή στήριξης στις μικρές επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης. Στην αξιολόγησή της η Αρχή θα λάβει υπόψη την ένταση των στοχευόμενων επιχειρήσεων ως προς την απασχόληση και το κεφάλαιο, καθώς και άλλα κριτήρια που αντικατοπτρίζουν συγκεκριμένους περιορισμούς χρηματοδότησης που επηρεάζουν τις μικρές επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης (π.χ. επαρκείς εγγυήσεις για χορήγηση μεγάλου δανείου).
- β) Καινοτόμες επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης
- (72) Σε ορισμένες περιπτώσεις, οι καινοτόμες επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης θα μπορούσαν να αντιμετωπίσουν δυσκολίες χρηματοδότησης παρόμοιες με εκείνες που αντιμετωπίζουν οι ΜΜΕ. Αυτό μπορεί να ισχύσει για τις επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης που ασχολούνται με δραστηριότητες E & A και καινοτομίας παράλληλα με την αρχική επένδυση στις εγκαταστάσεις παραγωγής, συμπεριλαμβανομένης της εμπορικής αξιοποίησης, και των οποίων το ιστορικό δεν προσφέρει στους δυνητικούς επενδυτές τη δυνατότητα να προβούν σε υποθέσεις σχετικά με τις μελλοντικές προοπτικές των αποτελεσμάτων των δραστηριοτήτων αυτών στην αγορά. Στην περίπτωση αυτή, οι κρατικές ενισχύσεις χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου μπορεί να καταστούν απαραίτητες για τις καινοτόμες επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης προκειμένου να αυξήσουν την παραγωγική τους ικανότητα σε βιώσιμο επίπεδο, σε περίπτωση που είναι σε θέση να προσελκύσουν ιδιωτική χρηματοδότηση από μόνες τους. Όπως διαπιστώθηκε στην παράγραφο 3.3.1 στοιχείο α), η συμπερίληψη των καινοτόμων επιχειρήσεων μεσαίας κεφαλαιοποίησης στο χαρτοφυλάκιο επενδύσεων ενός ενδιάμεσου χρηματοπιστωτικού οργανισμού μπορεί να αποτελέσει αποτελεσματικό τρόπο για τον οργανισμό αυτό προκειμένου να προσφέρει πιο διαφοροποιημένο σύνολο επενδυτικών ευκαιριών, ελκυστικό για μεγαλύτερη βάση δυνητικών επενδυτών.
- γ) Επιχειρήσεις στις οποίες χορηγείται η αρχική επένδυση χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου πάνω από επτά έτη μετά την πρώτη εμπορική τους πώληση
- (73) Ο γενικός κανονισμός απαλλαγής κατά κατηγορία καλύπτει ΜΜΕ, οι οποίες λαμβάνουν την αρχική επένδυση στο πλαίσιο του μέτρου χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου πριν από την πρώτη τους εμπορική πώληση σε αγορά ή εντός 7 ετών μετά την πρώτη εμπορική πώλησή τους. Μετά το πέρας αυτής της επταετούς περιόδου, μόνο οι επακόλουθες επενδύσεις εμπίπτουν στην απαλλαγή κατά κατηγορία. Ωστόσο, μπορεί να θεωρηθεί ότι ορισμένοι τύποι επιχειρήσεων βρίσκονται ακόμη σε στάδιο επέκτασης ή σε αρχικό στάδιο ανάπτυξης, εάν, ακόμη και μετά το πέρας της επταετούς περιόδου, δεν έχουν ακόμη αποδείξει επαρκώς τις δυνατότητές τους σχετικά με την παραγωγή απόδοσης και/ή δεν διαθέτουν αρκετά ισχυρό ιστορικό και εγγυήσεις. Αυτό ενδέχεται να ισχύει σε τομείς υψηλού κινδύνου, όπως η βιοτεχνολογία, και η πολιτιστική και δημιουργική βιομηχανία, και γενικότερα για τις καινοτόμες ΜΜΕ. Επιπλέον, οι επιχειρήσεις που διαθέτουν επαρκή εσωτερικά ίδια κεφάλαια για να χρηματοδοτήσουν τις αρχικές τους δραστηριότητες ενδέχεται να χρειαστούν εξωτερική χρηματοδότηση μόνο σε μεταγενέστερο στάδιο, π.χ. για την αύξηση των ικανοτήτων τους από επίπεδο επίτευξης μικρής κλίμακας σε επίτευξης μεγαλύτερης κλίμακας <sup>(24)</sup>. Για τον σκοπό αυτό, ενδέχεται να χρειαστεί επένδυση μεγαλύτερου ποσού σε σχέση με εκείνο που μπορούν να καταβάλουν από τους ίδιους πόρους τους.

<sup>(24)</sup> Ο καινοτόμος χαρακτήρας μιας ΜΜΕ πρέπει να εκτιμάται με βάση τον ορισμό που αναφέρεται στον γενικό κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία.

- (74) Συνεπώς, μπορεί να υπάρχει δυνατότητα εφαρμογής μέτρων, με τα οποία η αρχική επένδυση πραγματοποιείται πάνω από 7 έτη μετά την πρώτη εμπορική πώληση της στοχευόμενης επιχείρησης. Υπό τις συνθήκες αυτές, η Αρχή μπορεί να απαιτήσει το μέτρο να προσδιορίζει σαφώς τις επιλέξιμες επιχειρήσεις, με βάση τα στοιχεία που περιέχονται στην εκ των προτέρων αξιολόγηση σχετικά με την ύπαρξη συγκεκριμένης ανεπάρκειας της αγοράς που επηρεάζει τις επιχειρήσεις αυτές.
- δ) Επιχειρήσεις για τις οποίες το ποσό της επένδυσης χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου πρέπει να υπερβαίνει το ανώτατο όριο που καθορίζεται στον γενικό κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία
- (75) Ο γενικός κανονισμός απαλλαγής κατά κατηγορία καθορίζει το συνολικό μέγιστο ποσό της χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου ανά επιλέξιμη επιχείρηση, συμπεριλαμβανομένων των επακόλουθων επενδύσεων. Ωστόσο, σε ορισμένους κλάδους, όπου οι αρχικές δαπάνες έρευνας ή επενδύσεων είναι σχετικά υψηλές, για παράδειγμα στον τομέα των βιοεπιτημών ή της πράσινης τεχνολογίας ή ενέργειας, το ποσό αυτό ενδέχεται να μην επαρκεί για να πραγματοποιηθούν όλες οι απαιτούμενες επενδύσεις και να τεθεί η επιχείρηση σε βιώσιμη πορεία ανάπτυξης. Επομένως, ίσως υπό ορισμένες προϋποθέσεις δικαιολογείται η δυνατότητα χορήγησης μεγαλύτερου ποσού συνολικής επένδυσης στις επιλέξιμες επιχειρήσεις.
- (76) Συνεπώς, τα μέτρα χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου μπορεί να παρέχουν υποστήριξη πάνω από το προαναφερόμενο συνολικό μέγιστο ποσό, εφόσον το προβλεπόμενο ποσό χρηματοδότησης αντικατοπτρίζει την έκταση και το είδος του κενού χρηματοδότησης που διαπιστώθηκε στην εκ των προτέρων αξιολόγηση σχετικά με τους στοχευόμενους τομείς και/ή τις στοχευόμενες επικράτειες. Σε τέτοιες περιπτώσεις, η Αρχή θα λάβει υπόψη τον χαρακτηρισμό υψηλής έντασης κεφαλαίου των στοχευόμενων τομέων και/ή το υψηλότερο κόστος των επενδύσεων σε ορισμένες γεωγραφικές ζώνες.
- ε) Εναλλακτικές πλατφόρμες διαπραγμάτευσης που δεν πληρούν τις προϋποθέσεις του γενικού κανονισμού απαλλαγής κατά κατηγορία
- (77) Η Αρχή αναγνωρίζει ότι οι εναλλακτικές πλατφόρμες διαπραγμάτευσης αποτελούν σημαντικό μέρος της αγοράς χρηματοδότησης των ΜΜΕ, τόσο επειδή προσελκύουν νέα κεφάλαια στις ΜΜΕ, όσο και επειδή διευκολύνουν την έξοδο των προγενέστερων επενδυτών <sup>(25)</sup>. Ο γενικός κανονισμός απαλλαγής κατά κατηγορία αναγνωρίζει τη σημασία τους διευκολύνοντας τη δραστηριότητά τους είτε μέσω φορολογικών κινήτρων που απευθύνονται σε φυσικά πρόσωπα που επενδύουν σε εταιρείες εισηγμένες στις πλατφόρμες αυτές είτε προσφέροντας τη δυνατότητα παροχής ενίσχυσης αρχικού σταδίου λειτουργίας στον διαχειριστή της πλατφόρμας, υπό την προϋπόθεση ότι ο εν λόγω διαχειριστής της πλατφόρμας θεωρείται μικρή επιχείρηση και δεν υπερβαίνει ορισμένα ανώτατα όρια.
- (78) Ωστόσο, δεν είναι απαραίτητο οι φορείς εκμετάλλευσης των εναλλακτικών πλατφορμών διαπραγμάτευσης να αποτελούν μικρές επιχειρήσεις, κατά τη δημιουργία τους. Παρομοίως, το μέγιστο ποσό των επιτρεπόμενων ενισχύσεων για τα αρχικά στάδια λειτουργίας δυνάμει του γενικού κανονισμού απαλλαγής κατά κατηγορία μπορεί να μην επαρκεί για να υποστηρίξει τη δημιουργία της πλατφόρμας. Επιπλέον, για να προσελκυσθούν επαρκείς πόροι για τη δημιουργία και την ανάπτυξη νέων πλατφορμών, ενδέχεται να χρειαστεί η παροχή φορολογικών κινήτρων στους εταιρικούς επενδυτές. Τέλος, η πλατφόρμα μπορεί να μην περιλαμβάνει μόνο ΜΜΕ, αλλά και επιχειρήσεις που υπερβαίνουν τα όρια που καθορίζονται στον ορισμό των εν λόγω ΜΜΕ.
- (79) Επομένως, μπορεί να δικαιολογείται, υπό ορισμένες προϋποθέσεις, η παροχή φορολογικών κινήτρων σε εταιρικούς επενδυτές για την υποστήριξη διαχειριστών πλατφορμών που δεν αποτελούν μικρές επιχειρήσεις ή η δυνατότητα επενδύσεων για τη δημιουργία εναλλακτικών πλατφορμών διαπραγμάτευσης το ποσό των οποίων υπερβαίνει τα όρια που προβλέπονται για την ενίσχυση αρχικού σταδίου λειτουργίας βάσει του γενικού κανονισμού απαλλαγής κατά κατηγορία ή η δυνατότητα χορήγησης ενίσχυσης σε εναλλακτικές πλατφόρμες διαπραγμάτευσης όπου η πλειονότητα των χρηματοδοτικών μέσων που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση εκδίδονται από ΜΜΕ. Το γεγονός αυτό συνάδει με τον στόχο πολιτικής για την υποστήριξη της πρόσβασης των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση μέσω απρόσκοπτης αλυσίδας χρηματοδότησης. Συνεπώς, η εκ των προτέρων αξιολόγηση πρέπει να αποδείξει την ύπαρξη συγκεκριμένης ανεπάρκειας της αγοράς που επηρεάζει τις πλατφόρμες αυτές στη σχετική γεωγραφική αγορά.
- 3.3.2. Μέτρα με παραμέτρους σχεδιασμού που δεν συμμορφώνονται με τον γενικό κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία
- α) Χρηματοδοτικά μέσα με συμμετοχή ιδιωτών επενδυτών που δεν υπερβαίνουν τις αναλογίες που προβλέπονται στον γενικό κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία
- (80) Οι ανεπάρκειες της αγοράς που επηρεάζουν επιχειρήσεις σε συγκεκριμένες περιφέρειες ή κράτη της ΕΖΕΣ ενδέχεται να είναι εντονότερες λόγω της σχετικής υστέρησης ανάπτυξης της αγοράς χρηματοδότησης των ΜΜΕ σε αυτές τις περιοχές σε σύγκριση με άλλες περιφέρειες του ίδιου κράτους της ΕΖΕΣ ή με άλλα κράτη της ΕΖΕΣ. Αυτό ενδέχεται να ισχύει

<sup>(25)</sup> Η Αρχή αναγνωρίζει την όλο και μεγαλύτερη σημασία των πλατφορμών συμμετοχικής χρηματοδότησης σε ό,τι αφορά την προσέλκυση νεοσύστατων εταιρειών. Συνεπώς, σε περίπτωση διαπιστωθείσας ανεπάρκειας της αγοράς και εάν η πλατφόρμα συμμετοχικής χρηματοδότησης διαθέτει ως φορέα εκμετάλλευσης ξεχωριστή νομική οντότητα, η Αρχή δύναται να εφαρμόσει κατ' αναλογία τους κανόνες που ισχύουν για τις εναλλακτικές πλατφόρμες διαπραγμάτευσης. Το ίδιο ισχύει και για τα φορολογικά κίνητρα που παρέχονται για τις επενδύσεις μέσω τέτοιων πλατφορμών συμμετοχικής χρηματοδότησης. Δεδομένης της πρόσφατης εμφάνισης της συμμετοχικής χρηματοδότησης στην Ένωση/ΕΟΧ, τα μέτρα χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου που περιλαμβάνουν συμμετοχική χρηματοδότηση ενδέχεται να υπόκεινται σε αξιολόγηση, όπως αναφέρεται στην ενότητα 4 των κατευθυντήριων αυτών γραμμών.

ειδικότερα σε κράτη της ΕΖΕΣ όπου η παρουσία επίσημων επενδυτών κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου ή επιχειρηματικών αγγέλων δεν είναι καθιερωμένη. Συνεπώς, ο στόχος ενθάρρυνσης της ανάπτυξης αποδοτικής αγοράς χρηματοδότησης των ΜΜΕ στις περιφέρειες αυτές και της αντιμετώπισης των διαρθρωτικών εμποδίων που ενδέχεται να αποτρέψουν την πρόσβαση των ΜΜΕ στα κεφάλαια κινδύνου μπορεί να δικαιολογήσει την ευνοϊκότερη στάση της Αρχής ως προς τα μέτρα που επιτρέπουν τη συμμετοχή ιδιωτών επενδυτών σε επίπεδο κατώτερο των αναλογιών που προβλέπονται στον γενικό κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία.

- (81) Επιπλέον, η Αρχή μπορεί να εκφράσει την επιδοκιμασία της όσον αφορά τα μέτρα χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου με συμμετοχή ιδιωτών επενδυτών σε επίπεδο κατώτερο των ποσοστών που προβλέπει ο γενικός κανονισμός απαλλαγής κατά κατηγορία, εφόσον στοχεύουν συγκεκριμένα στις ΜΜΕ πριν από την πρώτη εμπορική τους πώληση ή στο στάδιο της εξακρίβωσης της δυνατότητας υλοποίησης, δηλαδή στις επιχειρήσεις που πλήττονται περισσότερο από μια εντονότερη ανεπάρκεια λειτουργίας της αγοράς, με την προϋπόθεση ότι οι συμμετέχοντες ιδιώτες επενδυτές αναλαμβάνουν αποτελεσματικά μέρος των κινδύνων της επένδυσης.

β) Χρηματοδοτικά μέσα με οικονομικές παραμέτρους σχεδιασμού που υπερβαίνουν το ανώτατο όριο που προβλέπεται στον γενικό κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία

- (82) Το ευεργέτημα του γενικού κανονισμού απαλλαγής κατά κατηγορία καλύπτει μόνο μέτρα στα οποία ο επιμερισμός των ζημιών, που δεν είναι ίδιας προτεραιότητας, μεταξύ δημοσίων και ιδιωτών επενδυτών είναι σχεδιασμένος με τέτοιο τρόπο, ώστε να περιορίζεται η πρώτη ζημία που επιβαρύνει τον δημόσιο επενδυτή. Ομοίως, στην περίπτωση εγγυήσεων, η απαλλαγή κατά κατηγορία θέτει όρια στο ποσοστό εγγύησης και στη συνολική ζημία που επιβαρύνει τον δημόσιο επενδυτή.
- (83) Ωστόσο, σε ορισμένες περιπτώσεις, με την επιλογή επισφαλέστερης θέσης χρηματοδότησης, η δημόσια χρηματοδότηση μπορεί να δώσει στους ιδιώτες επενδυτές ή δανειοδότες τη δυνατότητα να παράσχουν επιπλέον χρηματοδότηση. Κατά την αξιολόγηση των μέτρων με οικονομικές παραμέτρους σχεδιασμού που υπερβαίνουν τα ανώτατα όρια που ορίζονται στον γενικό κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία, η Αρχή θα λάβει υπόψη ορισμένους παράγοντες, κατά τα οριζόμενα στην ενότητα 3.4.2 των κατευθυντήριων αυτών γραμμών.

γ) Χρηματοδοτικά μέσα, πλην εγγυήσεων, για την επιλογή επενδυτών, ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών και των διαχειριστών τους με προτεραιότητα στην προστασία σε περίπτωση αρνητικής έκβασης της επένδυσης σε σχέση με τον ασύμμετρο επιμερισμό των κερδών

- (84) Σύμφωνα με τον γενικό κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία, η επιλογή των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών, καθώς και των επενδυτών ή των διαχειριστών των ταμείων πρέπει να βασίζεται σε ανοικτή, διαφανή διαδικασία που δεν συνεπάγεται την επιβολή διακρίσεων, στην προκήρυξη της οποίας καθορίζονται σαφώς οι στόχοι πολιτικής την επίτευξη των οποίων επιδιώκει το μέτρο και το είδος των οικονομικών παραμέτρων που έχουν σχεδιαστεί για την επίτευξη των στόχων αυτών. Αυτό σημαίνει ότι οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί ή οι διαχειριστές τους πρέπει να επιλεγούν μέσω διαδικασίας που συνάδει με την οδηγία 2004/18/ΕΚ<sup>(26)</sup> ή με οποιαδήποτε μεταγενέστερη νομοθεσία που αντικαθιστά την εν λόγω οδηγία. Εάν η εν λόγω οδηγία δεν εφαρμόζεται, η διαδικασία επιλογής πρέπει να διασφαλίζει την ευρύτερη δυνατή επιλογή μεταξύ εξειδικευμένων ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών ή διαχειριστών των ταμείων. Συγκεκριμένα, μια τέτοια διαδικασία επιτρέπει στο οικείο κράτος της ΕΖΕΣ να συγκρίνει τους όρους και τις προϋποθέσεις που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης μεταξύ των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών ή των διαχειριστών των ταμείων και των δυνητικών ιδιωτών επενδυτών προκειμένου να διασφαλιστεί η προσέλκυση ιδιωτών επενδυτών μέσω του μέτρου χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου με την ελάχιστη δυνατή κρατική ενίσχυση, ή η ελάχιστη απόκλιση από τις προϋποθέσεις της αρχής της ίδιας προτεραιότητας, με βάση μια ρεαλιστική επενδυτική στρατηγική.
- (85) Σύμφωνα με τον γενικό κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία, τα εφαρμοστέα κριτήρια επιλογής για τους διαχειριστές πρέπει να περιλαμβάνουν μια απαίτηση σύμφωνα με την οποία, σε ό,τι αφορά τα μέσα πλην των εγγυήσεων, «ο επιμερισμός των κερδών θα προτιμηθεί σε σχέση με την προστασία σε περίπτωση αρνητικής έκβασης», προκειμένου να περιοριστεί η προκατάληψη για την ανάληψη υπερβολικών κινδύνων από τον διαχειριστή κατά την επιλογή των επιχειρήσεων στις οποίες θα πραγματοποιηθεί η επένδυση. Στόχος είναι να διασφαλιστεί ότι ανεξάρτητα από τη μορφή του χρηματοδοτικού μέσου που προβλέπει το μέτρο, οποιοδήποτε προτιμησιακό καθεστώς χορηγηθεί σε ιδιώτες επενδυτές ή δανειοδότες πρέπει να σταθμιστεί με βάση το δημόσιο συμφέρον, που συνίσταται στη διασφάλιση της ανανεούμενης φύσης του παρεχόμενου δημόσιου κεφαλαίου και τη μακροπρόθεσμη οικονομική βιωσιμότητα του μέτρου.
- (86) Ωστόσο, σε ορισμένες περιπτώσεις, ενδέχεται να χρειαστεί να προτιμηθεί η προστασία σε περίπτωση αρνητικής έκβασης της επένδυσης, κυρίως στην περίπτωση που το μέτρο εστιάζει σε ορισμένους τομείς στους οποίους το ποσοστό αθέτησης υποχρεώσεων των ΜΜΕ είναι υψηλό. Αυτό μπορεί να ισχύει για τα μέτρα που αφορούν τις ΜΜΕ πριν από την πρώτη εμπορική τους πώληση ή στο στάδιο εξακρίβωσης της δυνατότητας υλοποίησης, για τομείς που αντιμετωπίζουν σοβαρούς τεχνολογικούς φραγμούς ή τομείς στους οποίους οι εταιρείες εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από ενιαία έργα που απαιτούν σημαντικές αρχικές επενδύσεις και συνεπώς μεγάλη έκθεση σε κινδύνους, όπως η πολιτιστική και η δημιουργική βιομηχανία. Η προτίμηση στους μηχανισμούς προστασίας σε περίπτωση αρνητικής έκβασης μπορεί επίσης να δικαιολογηθεί για μέτρα που εφαρμόζονται μέσω ταμείου χαρτοφυλακίου και στοχεύουν στην προσέλκυση ιδιωτών επενδυτών σε αυτό το επίπεδο.

<sup>(26)</sup> Βλέπε υποσημείωση 22.



- δ) Φορολογικά κίνητρα για εταιρικούς επενδυτές, συμπεριλαμβανομένων των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών ή των διαχειριστών τους που ενεργούν με την ιδιότητα του συνεπενδυτή
- (87) Παρότι ο γενικός κανονισμός απαλλαγής κατά κατηγορία καλύπτει τα φορολογικά κίνητρα που παρέχονται σε ανεξάρτητους ιδιώτες επενδυτές, οι οποίοι είναι φυσικά πρόσωπα που παρέχουν άμεση ή έμμεση χρηματοδότηση επιχειρηματικού κινδύνου σε επιλέξιμες ΜΜΕ, τα κράτη της ΕΖΕΣ μπορεί να θεωρήσουν σκόπιμο να εφαρμόσουν μέτρα για την παροχή παρόμοιων κινήτρων στους εταιρικούς επενδυτές. Η διαφορά έγκειται στο γεγονός ότι οι εταιρικοί επενδυτές είναι επιχειρήσεις κατά την έννοια του άρθρου 61 της συμφωνίας για τον ΕΟΧ. Κατά συνέπεια, το μέτρο αυτό πρέπει να υπόκειται σε συγκεκριμένους περιορισμούς για να διασφαλιστεί ότι η ενίσχυση στο επίπεδο των εταιρικών επενδυτών παραμένει αναλογική και παρέχει πραγματικά κίνητρα.
- (88) Οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί και οι διαχειριστές τους δύνανται να επωφεληθούν από φορολογικό κίνητρο μόνο εφόσον ενεργούν ως συνεπενδυτές ή από κοινού δανειοδότες. Κανένα φορολογικό κίνητρο δεν παρέχεται για υπηρεσίες που παρέχει ο ενδιάμεσος χρηματοπιστωτικός οργανισμός ή οι διαχειριστές του για την εφαρμογή του μέτρου.

### 3.4. Καταλληλότητα του μέτρου ενίσχυσης

#### 3.4.1. Καταλληλότητα σε σύγκριση με άλλα μέσα πολιτικής και άλλα μέσα ενίσχυσης

- (89) Για να αντιμετωπίσει τις διαπιστωθείσες ανεπάρκειες της αγοράς και να συμβάλει στην επίτευξη των στόχων πολιτικής που επιδιώκει το μέτρο, το προτεινόμενο μέτρο χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου πρέπει να αποτελεί κατάλληλο μέσο προκαλώντας ταυτόχρονα όσο το δυνατόν λιγότερες στρεβλώσεις στον ανταγωνισμό. Η επιλογή του συγκεκριμένου τύπου μέτρου χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου θα πρέπει να αιτιολογείται από την εκ των προτέρων αξιολόγηση.
- (90) Εν πρώτοις, η Αρχή θα εξετάσει εάν και σε ποιο βαθμό το μέτρο χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου μπορεί να θεωρηθεί κατάλληλο μέσο σε σχέση με άλλα μέσα πολιτικής που στοχεύουν στην προώθηση των επενδύσεων χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου στις επιλέξιμες εταιρείες. Οι κρατικές ενισχύσεις δεν αποτελούν το μόνο μέσο πολιτικής που έχουν στη διάθεσή τους τα κράτη της ΕΖΕΣ για να διευκολύνουν την παροχή χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου στις επιλέξιμες εταιρείες. Μπορούν να χρησιμοποιούν άλλα συμπληρωματικά μέσα πολιτικής σε ό,τι αφορά τόσο την προσφορά όσο και τη ζήτηση, όπως ρυθμιστικά μέτρα για τη διευκόλυνση της λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών, μέτρα για τη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, συμβουλευτικές υπηρεσίες για την επενδυτική ετοιμότητα ή τις δημόσιες επενδύσεις σύμφωνα με το κριτήριο του φορέα οικονομίας της αγοράς.
- (91) Η εκ των προτέρων αξιολόγηση πρέπει να αναλύει τις υφιστάμενες και, ει δυνατόν, τις προβλεπόμενες εθνικές δράσεις πολιτικής και τις δράσεις πολιτικής του ΕΟΧ που στοχεύουν στις ίδιες διαπιστωθείσες ανεπάρκειες της αγοράς, λαμβάνοντας υπόψη την αποτελεσματικότητα και την αποδοτικότητα άλλων εργαλείων πολιτικής. Από τα πορίσματα της εκ των προτέρων αξιολόγησης πρέπει να προκύπτει ότι οι διαπιστωθείσες ανεπάρκειες της αγοράς δεν μπορούν να αντιμετωπιστούν επαρκώς με άλλα μέσα πολιτικής που δεν συνεπάγονται τη χορήγηση κρατικής ενίσχυσης. Επιπλέον, το προτεινόμενο μέτρο χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου πρέπει να συνάδει με τη συνολική πολιτική του οικείου κράτους της ΕΖΕΣ όσον αφορά την πρόσβαση των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση και να λειτουργεί συμπληρωματικά ως προς άλλα μέσα πολιτικής που ανταποκρίνονται στις ίδιες ανάγκες της αγοράς.
- (92) Σε δεύτερο στάδιο, η Αρχή θα εξετάσει εάν το προτεινόμενο μέτρο είναι καταλληλότερο από τα εναλλακτικά μέσα κρατικών ενισχύσεων που αντιμετωπίζουν την ίδια ανεπάρκεια της αγοράς. Σε αυτό το πλαίσιο, επικρατεί η γενική αντίληψη ότι τα χρηματοδοτικά μέσα προκαλούν λιγότερες στρεβλώσεις απ' ό,τι οι άμεσες επιδοτήσεις και, συνεπώς, αποτελούν καταλληλότερο μέσο. Ωστόσο, οι κρατικές ενισχύσεις για τη διευκόλυνση της παροχής χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου μπορούν να χορηγηθούν σε διάφορες μορφές, όπως τα επιλεκτικά φορολογικά μέσα ή τα επιμέρους εμπορικά χρηματοπιστωτικά μέσα, συμπεριλαμβανομένης μιας σειράς τίτλων ιδίων κεφαλαίων, χρεωστικών τίτλων και μέσων εγγυήσεων με διαφορετικά χαρακτηριστικά ως προς τη σχέση κινδύνου-απόδοσης, καθώς και με διάφορους τρόπους επίτευξης και δομές χρηματοδότησης, η καταλληλότητα των οποίων εξαρτάται από το είδος των στοχευόμενων επιχειρήσεων και το κενό χρηματοδότησης. Συνεπώς, η Αρχή θα εξετάσει κατά πόσον ο σχεδιασμός του μέτρου περιλαμβάνει αποδοτική δομή χρηματοδότησης, λαμβάνοντας υπόψη την επενδυτική στρατηγική του ταμείου, ώστε να διασφαλιστεί η βιωσιμότητα των λειτουργιών.
- (93) Στο πλαίσιο αυτό, η Αρχή θα αξιολογήσει θετικά τα μέτρα που περιλαμβάνουν επαρκώς μεγάλα ταμεία σε ό,τι αφορά το μέγεθος του χαρτοφυλακίου, τη γεωγραφική κάλυψη, ιδίως εάν δραστηριοποιούνται σε διάφορα κράτη της ΕΖΕΣ, και τη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου, καθώς τα ταμεία αυτά μπορεί να είναι αποδοτικότερα και, ως εκ τούτου, ελκυστικότερα για τους ιδιώτες επενδυτές συγκριτικά με μικρότερα ταμεία. Ορισμένα ταμεία χαρτοφυλακίου ενδέχεται να πληρούν αυτές τις προϋποθέσεις, εφόσον οι συνολικές δαπάνες διαχείρισης που προκύπτουν από τα διάφορα επίπεδα διαμεσολάβησης αντισταθμίζονται από τη σημαντική βελτίωση της αποδοτικότητας.

#### 3.4.2. Προϋποθέσεις χρηματοδοτικών μέσων

- (94) Για τα χρηματοδοτικά μέσα που δεν εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του γενικού κανονισμού απαλλαγής κατά κατηγορία, η Αρχή θα εξετάσει τα στοιχεία που ορίζονται στις παραγράφους 95 έως 119.

- (95) Πρώτον, το μέτρο πρέπει να κινητοποιεί επιπλέον κεφάλαια από φορείς της αγοράς. Τα ελάχιστα ποσοστά ιδιωτικών επενδύσεων που είναι κατώτερα εκείνων που καθορίζονται στον γενικό κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία μπορούν να δικαιολογηθούν μόνο σε περίπτωση διαπίστωσης εντονότερων ανεπαρκειών της αγοράς στο πλαίσιο της εκ των προτέρων αξιολόγησης. Από αυτήν την άποψη, η εκ των προτέρων αξιολόγηση πρέπει να εκτιμά εύλογα το επίπεδο της ιδιωτικής επένδυσης που επιδιώκεται ανάλογα με τις ανεπάρκειες της αγοράς που επηρεάζουν τη συγκεκριμένη κατηγορία επιλέξιμων επιχειρήσεων στις οποίες στοχεύει το μέτρο, ήτοι το εκτιμώμενο δυναμικό συγκέντρωσης επιπλέον ιδιωτικών επενδύσεων σε χαρτοφυλάκιο ή για κάθε συναλλαγή ξεχωριστά. Επιπλέον, πρέπει να αποδειχθεί ότι το μέτρο συντελεί σε μόχλευση επιπλέον ιδιωτικών πόρων σε σχέση με εκείνους που θα είχαν παρασχεθεί σε άλλη περίπτωση ή θα είχαν παρασχεθεί με άλλες μορφές, σε άλλα ποσά ή με άλλους όρους.
- (96) Στην περίπτωση μέτρων χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου που στοχεύουν ειδικά στις ΜΜΕ πριν από την πρώτη εμπορική τους πώληση, η Αρχή μπορεί να δεχθεί ότι το επίπεδο συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα είναι κατώτερο των απαιτούμενων ποσοστών. Εναλλακτικά, για τέτοιους επενδυτικούς στόχους, η Αρχή μπορεί να δεχθεί ότι η ιδιωτική συμμετοχή είναι μη ανεξάρτητου χαρακτήρα, δηλαδή παρέχεται, για παράδειγμα, από τον ιδιοκτήτη της επιχειρήσεως-δικαιούχου. Σε δέοντως δικαιολογημένες περιπτώσεις, η Αρχή μπορεί να δεχθεί επίπεδα ιδιωτικής συμμετοχής χαμηλότερα από εκείνα που καθορίζονται στον γενικό κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία όσον αφορά επίσης επιλέξιμες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε αγορά για λιγότερο από 7 έτη από την πρώτη εμπορική τους πώληση, με βάση τα οικονομικά στοιχεία που παρέχονται στην εκ των προτέρων αξιολόγηση σχετικά με τη συγκεκριμένη ανεπάρκεια της αγοράς.
- (97) Ένα μέτρο χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου που απευθύνεται σε επιλέξιμες επιχειρήσεις, οι οποίες δραστηριοποιούνται σε αγορά πάνω από επτά έτη μετά την πρώτη εμπορική τους πώληση, κατά τη στιγμή της πρώτης επένδυσης χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου πρέπει να περιλαμβάνει επαρκείς περιορισμούς από την άποψη των προθεσμιών (για παράδειγμα, δέκα έτη αντί για επτά) ή άλλα αντικειμενικά κριτήρια ποιοτικού χαρακτήρα σε σχέση με το στάδιο ανάπτυξης των στοχευόμενων επιχειρήσεων. Για παρόμοιους επενδυτικούς στόχους, η Αρχή αναμένεται να απαιτήσει ελάχιστο επίπεδο ιδιωτικής συμμετοχής της τάξης του 60 %.
- (98) Δεύτερον, εκτός από το προτεινόμενο επίπεδο ιδιωτικής συμμετοχής, η Αρχή θα συνεκτιμήσει επίσης την εξισορρόπηση των κινδύνων και των αποδόσεων μεταξύ δημόσιων και ιδιωτικών επενδυτών. Σε αυτό το πλαίσιο, η Αρχή θα θεωρήσει ως θετικό στοιχείο τα μέτρα σύμφωνα με τα οποία οι ζημίες επιμερίζονται σύμφωνα με την αρχή της ίδιας προτεραιότητας μεταξύ των επενδυτών και οι ιδιώτες επενδυτές λαμβάνουν μόνο κίνητρα θετικής έκβασης. Κατά βάση, όσο πιο στενός είναι ο δεσμός του επιμερισμού των κινδύνων και των αποδόσεων με τις πραγματικές εμπορικές πρακτικές, τόσο πιθανότερο είναι η Αρχή να δεχθεί χαμηλότερο επίπεδο ιδιωτικής συμμετοχής.
- (99) Τρίτον, σημαντικό είναι το επίπεδο της δομής χρηματοδότησης με βάση το οποίο το μέτρο στοχεύει στη μόχλευση ιδιωτικών επενδύσεων. Στο επίπεδο των ταμείων χαρτοφυλακίου, η ικανότητα προσέλκυσης ιδιωτικής χρηματοδότησης μπορεί να εξαρτάται από την πιο εκτεταμένη χρήση μηχανισμών προστασίας στην περίπτωση αρνητικής έκβασης της επένδυσης. Αντίθετα, η υπερβολική εξάρτηση από τέτοιους μηχανισμούς ενδέχεται να προκαλέσει στρεβλώσεις στη διαδικασία επιλογής των επιλέξιμων επιχειρήσεων και να οδηγήσει σε ανεπαρκή αποτελέσματα, σε περίπτωση παρέμβασης των επενδυτών του ιδιωτικού τομέα στο επίπεδο της επένδυσης στις επιχειρήσεις και ανάλογα με την κάθε συναλλαγή.
- (100) Κατά την αξιολόγηση της αναγκαιότητας του ειδικού σχεδιασμού του μέτρου, η Αρχή δύναται να λάβει υπόψη τη σημασία του εναπομένου κινδύνου που εξακολουθεί να υφίσταται για τους επιλεγμένους ιδιώτες επενδυτές σε σχέση με τις προβλεπόμενες και μη ζημίες με τις οποίες επιβαρύνθηκε ο δημόσιος επενδυτής, καθώς και το ισοζύγιο των προβλεπόμενων αποδόσεων μεταξύ του δημόσιου επενδυτή και των ιδιωτών επενδυτών. Συνεπώς, θα μπορούσε να γίνει αποδεκτή διαφορετική σχέση κινδύνου-απόδοσης, εφόσον μεγιστοποιεί το ποσό της ιδιωτικής επένδυσης, χωρίς ωστόσο να υπονομεύεται ο πραγματικός χαρακτήρας επίτευξης κερδών των επενδυτικών αποφάσεων.
- (101) Τέταρτον, ο ακριβής χαρακτήρας των κινήτρων πρέπει να καθορίζεται μέσω ανοικτής και χωρίς διακρίσεις διαδικασίας για την επιλογή των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών, καθώς και των διαχειριστών των ταμείων ή των επενδυτών. Κατά τον ίδιο τρόπο, οι διαχειριστές του ταμείου χαρτοφυλακίου θα πρέπει να υποχρεούνται στα πλαίσια της επενδυτικής εντολής τους να δεσμεύονται νομικά σχετικά με τον καθορισμό, μέσω ανταγωνιστικής διαδικασίας επιλογής επιλέξιμων ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών, διαχειριστών ταμείων ή επενδυτών, των προτιμησιακών όρων που θα μπορούσαν να ισχύουν στο επίπεδο των επιμέρους ταμείων.
- (102) Για να αποδειχθεί η αναγκαιότητα των ειδικών χρηματοπιστωτικών προϋποθέσεων που διέπουν τον σχεδιασμό του μέτρου, τα κράτη της ΕΖΕΣ ενδέχεται να υποχρεωθούν να προσκομίσουν στοιχεία που θα αποδεικνύουν ότι κατά τη διαδικασία επιλογής ιδιωτών επενδυτών όλοι οι συμμετέχοντες ζητούσαν όρους που δεν θα καλύπτονταν από τον γενικό κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία, ή ότι ο διαγωνισμός δεν απέφερε αποτέλεσμα.
- (103) Πέμπτον, ο ενδιάμεσος χρηματοπιστωτικός οργανισμός ή ο διαχειριστής του ταμείου δύναται να επενδύσει από κοινού με το κράτος της ΕΖΕΣ, με την προϋπόθεση της αποφυγής τυχόν συγκρούσεων συμφερόντων. Ο ενδιάμεσος χρηματοπιστωτικός οργανισμός πρέπει να αναλάβει τουλάχιστον το 10 % της πρώτης ζημίας. Η εν λόγω από κοινού επένδυση θα μπορούσε να συμβάλει στην ευθυγράμμιση των επενδυτικών αποφάσεων με τους σχετικούς στόχους πολιτικής. Η ικανότητα του διαχειριστή να παρέχει επενδύσεις από ίδιους πόρους μπορεί να αποτελεί ένα από τα κριτήρια επιλογής.

- (104) Τέλος, τα μέτρα χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου που χρησιμοποιούν χρεωστικούς τίτλους πρέπει να προβλέπουν την ύπαρξη μηχανισμού για τη διασφάλιση ότι ο ενδιάμεσος χρηματοπιστωτικός οργανισμός θα μεταβιβάσει το πλεονέκτημα που εξασφαλίζει από το κράτος στις επιχειρήσεις-τελικούς δικαιούχους, για παράδειγμα με τη μορφή χαμηλότερων επιτοκίων, μειωμένων απαιτήσεων σχετικά με τις εγγυήσεις ή ενός συνδυασμού των παραπάνω. Ο ενδιάμεσος χρηματοπιστωτικός οργανισμός δύναται επίσης να μεταβιβάσει το πλεονέκτημα επενδύοντας σε επιχειρήσεις, οι οποίες, αν και δυνητικά βιώσιμες σύμφωνα με τα εσωτερικά κριτήρια αξιολόγησης του ενδιάμεσου χρηματοπιστωτικού οργανισμού, κατατάσσονται σε τέτοια κατηγορία κινδύνου στην οποία ο ενδιάμεσος οργανισμός δεν θα πραγματοποιούσε επένδυση ελλείψει του μέτρου χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου. Ο μηχανισμός μεταβίβασης πρέπει να περιλαμβάνει επαρκείς ρυθμίσεις σχετικά με την παρακολούθηση, καθώς και έναν μηχανισμό ανάκτησης.
- (105) Τα κράτη της ΕΖΕΣ μπορούν να αναπτύξουν σειρά χρηματοδοτικών μέσων στο πλαίσιο του μέτρου χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου, όπως οι τίτλοι μετοχικών και οιονεί ιδίων κεφαλαίων, δανειακά μέσα ή εγγυήσεις που δεν βασίζονται στην αρχή της ίδιας προτεραιότητας. Στις παραγράφους 106 έως 119 κατωτέρω παρατίθενται τα στοιχεία που θα συνεκτιμήσει η Αρχή στο πλαίσιο της αξιολόγησης που θα διενεργήσει για τα εν λόγω ειδικά χρηματοδοτικά μέσα.
- α) Επενδύσεις ιδίων κεφαλαίων
- (106) Τα μέσα επενδύσεων ιδίων κεφαλαίων μπορούν να λάβουν τη μορφή επένδυσης ιδίων ή οιονεί ιδίων κεφαλαίων σε μια επιχείρηση, με την οποία ο επενδυτής γίνεται κάτοχος (ενός μέρους) της επιχείρησης.
- (107) Οι τίτλοι ιδίων κεφαλαίων διαθέτουν διάφορα ασύμμετρα χαρακτηριστικά που παρέχουν διαφοροποιημένη μεταχείριση στους επενδυτές, καθώς ορισμένοι ενδέχεται να αναλάβουν μεγαλύτερο μέρος των κινδύνων και των αποδόσεων σε σχέση με άλλους. Για να μετριαστούν οι κίνδυνοι για τους επενδυτές του ιδιωτικού τομέα, το μέτρο μπορεί να προσφέρει προστασία σε περίπτωση θετικής έκβασης (ο επενδυτής του δημοσίου τομέα προσφέρει ένα μέρος της απόδοσης) ή προστασία έναντι ενός μέρους των ζημιών (που περιορίζει τις ζημίες για τον επενδυτή του ιδιωτικού τομέα) ή συνδυασμό αυτών.
- (108) Η Αρχή θεωρεί ότι με τα κίνητρα θετικής έκβασης ευθυγραμμίζονται καλύτερα τα συμφέροντα μεταξύ των δημόσιων και ιδιωτικών επενδύσεων. Αντίθετα, η προστασία σε περίπτωση αρνητικής έκβασης της επένδυσης, στο πλαίσιο της οποίας ο δημόσιος επενδυτής ενδέχεται να έχει εκτεθεί στον κίνδυνο κακής επίδοσης, ενδέχεται να οδηγήσει σε έλλειψη ευθυγράμμισης των συμφερόντων και λανθασμένες επιλογές από τους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς.
- (109) Η Αρχή θεωρεί ότι οι τίτλοι ιδίων κεφαλαίων με περιορισμένη απόδοση (με ανώτατο όριο)<sup>(27)</sup>, με δικαίωμα αγοράς<sup>(28)</sup> και ασύμμετρη κατανομή εσόδων σε μετρητά<sup>(29)</sup> αποτελούν θετικά κίνητρα, ιδίως σε καταστάσεις που χαρακτηρίζονται από λιγότερο σοβαρές ανεπάρκειες της αγοράς.
- (110) Οι μετοχικοί τίτλοι με χαρακτηριστικά επιμερισμού των ζημιών που δεν στηρίζονται στην αρχή της ίδιας προτεραιότητας, οι οποίοι υπερβαίνουν τα όρια που προβλέπει ο γενικός κανονισμός απαλλαγής κατά κατηγορία, μπορούν να δικαιολογηθούν μόνο για μέτρα που αφορούν την αντιμετώπιση σοβαρών ανεπαρκειών της αγοράς, οι οποίες έχουν διαπιστωθεί στα πλαίσια της εκ των προτέρων αξιολόγησης, όπως τα μέτρα που απευθύνονται κατά κύριο λόγο στις ΜΜΕ πριν από την πρώτη εμπορική τους πώληση ή στο στάδιο της εξακρίβωσης της δυνατότητας υλοποίησης. Για να αποφευχθεί η εκτεταμένη προστασία έναντι κινδύνων σε περίπτωση αρνητικής έκβασης, πρέπει να υπάρχει ανώτατο όριο στην πρώτη ζημία με την οποία επιβαρύνεται ο δημόσιος επενδυτής.
- β) Χρηματοδοτούμενοι χρεωστικοί τίτλοι: δάνεια
- (111) Ένα μέτρο χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου μπορεί να καλύπτει την παροχή δανείων στο επίπεδο των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών ή των τελικών δικαιούχων.
- (112) Οι χρηματοδοτούμενοι χρεωστικοί τίτλοι μπορούν να λάβουν διάφορες μορφές, συμπεριλαμβανομένων των δανείων μειωμένης εξασφάλισης ή των δανείων με επιμερισμό των κινδύνων του χαρτοφυλακίου. Τα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης μπορούν να χορηγηθούν σε ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς για την ενίσχυση της κεφαλαιακής δομής τους, με στόχο την παροχή επιπλέον χρηματοδότησης στις επιλέξιμες επιχειρήσεις. Τα δάνεια με επιμερισμό των κινδύνων του χαρτοφυλακίου είναι σχεδιασμένα για τη δανειοδότηση ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών που δεσμεύονται για τη συγχρηματοδότηση ενός χαρτοφυλακίου νέων δανείων ή μισθώσεων επιλέξιμων επιχειρήσεων μέχρι ένα συγκεκριμένο ποσοστό συγχρηματοδότησης σε συνδυασμό με τον επιμερισμό των πιστωτικών κινδύνων του χαρτοφυλακίου για κάθε δάνειο (ή για κάθε μίσθωση) ξεχωριστά. Σε αμφότερες τις περιπτώσεις, ο ενδιάμεσος χρηματοπιστωτικός οργανισμός ενεργεί ως συνεπενδυτής στις επιλέξιμες επιχειρήσεις, αλλά τυγχάνει προνομιακής μεταχείρισης σε σχέση με τον δημόσιο επενδυτή/δανειοδότη, καθώς το μέσο μετράζει τη δική του έκθεση στους πιστωτικούς κινδύνους που απορρέουν από το υποκείμενο χαρτοφυλάκιο δανείων.

<sup>(27)</sup> Περιορισμένη απόδοση (με ανώτατο όριο) για τον επενδυτή του δημοσίου τομέα με συγκεκριμένο προκαθορισμένο ελάχιστο συντελεστή απόδοσης: σε περίπτωση υπέρβασης του προκαθορισμένου συντελεστή απόδοσης, το σύνολο των παραπάνω αποδόσεων κατανέμεται μόνο στους ιδιώτες επενδυτές.

<sup>(28)</sup> Δικαιώματα αγοράς δημοσίων μετοχών: οι επενδυτές του ιδιωτικού τομέα δύναται να ασκήσουν δικαίωμα αγοράς (call option) για την εξαγορά του μεριδίου της δημόσιας επένδυσης σε τιμή άσκησης του δικαιώματος που έχει συμφωνηθεί εκ των προτέρων.

<sup>(29)</sup> Ασύμμετρη κατανομή εσόδων σε μετρητά: τα ρευστά διαθέσιμα προέρχονται από τους επενδυτές τόσο του δημοσίου όσο και του ιδιωτικού τομέα με την ίδια προτεραιότητα, αλλά ο επιμερισμός των αποδόσεων γίνεται, όποτε προκύπτουν, με ασύμμετρο τρόπο. Οι επενδυτές του δημοσίου τομέα λαμβάνουν μεγαλύτερο μερίδιο από τα έσοδα διανομής σε σχέση με εκείνο που θα έπρεπε να λάβουν αναλογικά με τη συμμετοχή τους, μέχρι τον προκαθορισμένο ελάχιστο συντελεστή.

- (113) Γενικά, στην περίπτωση που τα χαρακτηριστικά του μέσου σε ό,τι αφορά τον μετριασμό του κινδύνου οδηγούν τον δημόσιο επενδυτή/δανειοδότη στο να αναλάβει, σε σχέση με το υποκείμενο χαρτοφυλάκιο δανείων, ένα τμήμα πρώτης ζημίας που υπερβαίνει το ανώτατο όριο που προβλέπει ο γενικός κανονισμός απαλλαγής κατά κατηγορία, το μέτρο δικαιολογείται μόνο σε περίπτωση σοβαρής ανεπάρκειας της αγοράς, η οποία πρέπει να προσδιοριστεί σαφώς στην εκ των προτέρων αξιολόγηση. Η Αρχή θα θεωρήσει ως θετικό στοιχείο τα μέτρα που προβλέπουν ρητό ανώτατο όριο για τις πρώτες ζημίες που αναλαμβάνει ο δημόσιος επενδυτής, ιδίως στην περίπτωση που ένα τέτοιο ανώτατο όριο δεν υπερβαίνει το 35 %.
- (114) Τα μέσα δανείων επιμερισμού των κινδύνων του χαρτοφυλακίου θα πρέπει να διασφαλίσουν ένα ουσιαστικό ποσοστό συνεπένδυσης από τον επιλεγμένο ενδιάμεσο χρηματοπιστωτικό οργανισμό. Αυτό τεκμαίρεται ότι ισχύει εάν το ποσοστό αυτό δεν είναι χαμηλότερο του 30 % της αξίας του υποκείμενου χαρτοφυλακίου δανείων.
- (115) Εάν οι χρηματοδοτούμενοι χρεωστικοί τίτλοι χρησιμοποιούνται για την αναχρηματοδότηση των υφιστάμενων δανείων, δεν θεωρείται ότι λειτουργούν ως κίνητρο και οποιοδήποτε στοιχείο της ενίσχυσης στα μέσα αυτά δεν μπορεί να θεωρηθεί συμβατό με τη συμφωνία για τον ΕΟΧ δυνάμει του άρθρου 61 παράγραφος 3 στοιχείο γ) της συμφωνίας για τον ΕΟΧ.

γ) Μη χρηματοδοτούμενοι χρεωστικοί τίτλοι: εγγυήσεις

- (116) Ένα μέτρο χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου μπορεί να καλύπτει την παροχή εγγυήσεων ή αντεγγυήσεων στους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και/ή την παροχή εγγυήσεων στους τελικούς δικαιούχους. Οι επιλέξιμες συναλλαγές που καλύπτει η εγγύηση πρέπει να είναι νέες επιλέξιμες δανειακές πράξεις χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου, συμπεριλαμβανομένων των συμβάσεων μίσθωσης, καθώς και μέσα επενδύσεων οιονεί εταιρικών κεφαλαίων, εκτός των τίτλων ιδίων κεφαλαίων.
- (117) Οι εγγυήσεις θα πρέπει να παρέχονται σε επίπεδο χαρτοφυλακίου. Οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί δύναται να επιλέξουν τις συναλλαγές που επιθυμούν να συμπεριλάβουν στο χαρτοφυλάκιο που καλύπτει η εγγύηση, εφόσον οι περιλαμβανόμενες πράξεις πληρούν τα κριτήρια επιλεξιμότητας, όπως ορίζονται από το μέτρο χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου. Οι εγγυήσεις θα πρέπει να προσφέρονται σε ποσοστό που διασφαλίζει κατάλληλο επίπεδο επιμερισμού του κινδύνου και των αποδόσεων για τους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Ειδικότερα, σε δεόντως αιτιολογημένες περιπτώσεις και ανάλογα με τα αποτελέσματα της εκ των προτέρων αξιολόγησης, το ποσοστό εγγύησης μπορεί να είναι υψηλότερο από το μέγιστο ποσοστό που προβλέπεται στον γενικό κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία, αλλά δεν πρέπει να υπερβαίνει το 90 %. Αυτό θα μπορούσε να ισχύσει στην περίπτωση των εγγυήσεων δανείων ή επενδύσεων οιονεί ιδίων κεφαλαίων σε ΜΜΕ πριν από την πρώτη τους εμπορική πώληση.
- (118) Σε περίπτωση εγγυήσεων με ανώτατο όριο, ο μέγιστος συντελεστής θα πρέπει κατά βάση να καλύπτει μόνο την αναμενόμενη ζημία. Εάν καλύπτει και τις μη αναμενόμενες ζημίες, ο συντελεστής αυτός θα πρέπει να τιμολογείται ώστε να αντικατοπτρίζει την επιπλέον κάλυψη κινδύνων. Γενικά, ο μέγιστος συντελεστής δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το 35 %. Μη περιορισμένες εγγυήσεις (εγγυήσεις με ποσοστό εγγύησης, αλλά άνευ μέγιστου συντελεστή) μπορούν να παρασχεθούν σε δεόντως αιτιολογημένες περιπτώσεις και να τιμολογούνται προκειμένου να αντικατοπτρίζουν την επιπλέον κάλυψη κινδύνων που παρέχει η εγγύηση.
- (119) Η διάρκεια της εγγύησης θα πρέπει να είναι χρονικά περιορισμένη, με το μέγιστο χρονικό διάστημα να κυμαίνεται συνήθως στα 10 έτη, με την επιφύλαξη της προθεσμίας των επιμέρους χρεωστικών τίτλων που καλύπτει η εγγύηση, η οποία μπορεί να είναι μεγαλύτερη. Η εγγύηση μειώνεται εάν ο ενδιάμεσος χρηματοπιστωτικός οργανισμός δεν συμπεριλαμβάνει ελάχιστο ποσό επένδυσης στο χαρτοφυλάκιο κατά τη διάρκεια συγκεκριμένης περιόδου. Για μη χρησιμοποιηθέντα ποσά απαιτούνται προμήθειες ανάληψης υποχρεώσεων. Μέθοδοι, όπως προμήθειες ανάληψης υποχρεώσεων, γεγονός ή ορόσημα μπορούν να χρησιμοποιούνται για την παροχή κινήτρων στους ενδιάμεσους οργανισμούς για την επίτευξη των όγκων που έχουν συμφωνηθεί.

3.4.3. Προϋποθέσεις φορολογικών μέσων

- (120) Όπως επισημαίνεται στην ενότητα 3.3.2 στοιχείο δ), το πεδίο εφαρμογής του γενικού κανονισμού απαλλαγής κατά κατηγορία περιορίζεται σε φορολογικά κίνητρα που απευθύνονται σε επενδυτές οι οποίοι είναι φυσικά πρόσωπα. Συνεπώς, τα μέτρα που χρησιμοποιούν φορολογικά κίνητρα για να ενθαρρύνουν τους εταιρικούς επενδυτές να παράσχουν χρηματοδότηση σε επιλέξιμες επιχειρήσεις, είτε άμεσα είτε έμμεσα, μέσω της εξαγοράς μετοχών σε ειδικό ταμείο ή άλλου τύπου οχήματος επενδύσεων σε τέτοιες επιχειρήσεις, δεν είναι απαραίτητο να κοινοποιούνται στην Αρχή.
- (121) Κατά γενικό κανόνα, τα κράτη της ΕΖΕΣ πρέπει να βασίσουν τα φορολογικά τους μέτρα στα πορίσματα της εκ των προτέρων αξιολόγησης σχετικά με κάποια ανεπάρκεια της αγοράς και να στοχοθετούν, συνεπώς, το μέσο τους προς μια σαφώς καθορισμένη κατηγορία επιλέξιμων επιχειρήσεων.
- (122) Τα φορολογικά κίνητρα για τους εταιρικούς επενδυτές μπορούν να λάβουν τη μορφή φορολογικών ελαφρύνσεων ως προς το εισόδημα και/ή τα κεφαλαιακά κέρδη και τα μερίσματα, συμπεριλαμβανομένων των πιστώσεων φόρου και των προϋπολογισμένων εξόδων. Στο πλαίσιο της πρακτικής εφαρμογής, η Αρχή κατά γενικό κανόνα θεωρεί συμβατές τις φορολογικές ελαφρύνσεις σε σχέση με το εισόδημα, οι οποίες είναι σχεδιασμένες με τέτοιο τρόπο ώστε να περιλαμβάνουν συγκεκριμένα όρια για το μέγιστο ποσοστό του επενδυθέντος ποσού που μπορεί να διεκδικήσει ο επενδυτής στα

πλαίσια της φορολογικής ελάφρυνσης, καθώς και το μέγιστο ποσό μείωσης φόρου που μπορεί να αφαιρεθεί από τις φορολογικές υποχρεώσεις του. Επιπλέον, η φορολογική υποχρέωση επί του κεφαλαιακού κέρδους μετά τη διάθεση μετοχών μπορεί να ανασταλεί προσωρινά υπό την προϋπόθεση της διοχέτευσης σε επιλέξιμες επενδύσεις εντός ορισμένου χρονικού διαστήματος, ενώ οι ζημιές που προκύπτουν από τη διάθεση των μετοχών αυτών μπορούν να αφαιρεθούν από τα κέρδη που προκύπτουν από άλλες μετοχές που υπόκεινται στον ίδιο φόρο.

- (123) Γενικά, η Αρχή θεωρεί ότι τα φορολογικά μέτρα τέτοιου είδους είναι κατάλληλα και, συνεπώς, λειτουργούν ως κίνητρο, εάν το κράτος της ΕΖΕΣ προσκομίσει στοιχεία από τα οποία προκύπτει ότι η επιλογή των επιλέξιμων επιχειρήσεων βασίζεται σε σαφώς καθορισμένο σύνολο απαιτήσεων σχετικά με τις επενδύσεις, που δημοσιεύθηκαν καταλλήλως και καθορίζουν τα χαρακτηριστικά των επιλέξιμων επιχειρήσεων οι οποίες επηρεάζονται από αποδεδειγμένη ανεπάρκεια της αγοράς.
- (124) Με την επιφύλαξη της δυνατότητας παράτασης ενός μέτρου, τα φορολογικά καθεστώτα πρέπει να έχουν μέγιστη διάρκεια 10 ετών. Εάν έπειτα από 10 έτη παραταθεί η ισχύς του καθεστώτος, το κράτος της ΕΖΕΣ πρέπει να προβεί σε νέα εκ των προτέρων αξιολόγηση και σε εκτίμηση της αποτελεσματικότητας του καθεστώτος κατά την περίοδο εφαρμογής του.
- (125) Στην ανάλυσή της, η Αρχή θα συνεκτιμήσει τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του σχετικού εθνικού φορολογικού συστήματος και τα φορολογικά κίνητρα που ήδη υφίστανται στο κράτος της ΕΖΕΣ, καθώς επίσης και την αλληλεπίδραση μεταξύ αυτών των κινήτρων, που αποβλέπουν στην καταπολέμηση της φορολογικής απάτης και της φοροδιαφυγής. Επίσης, θα πρέπει να διασφαλιστεί ότι εφαρμόζονται δεόντως οι κανόνες σχετικά με την ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των φορολογικών διοικητικών υπηρεσιών για την πρόληψη της φορολογικής απάτης και της φοροδιαφυγής.
- (126) Το φορολογικό πλεονέκτημα πρέπει να διατίθεται σε όλους τους επενδυτές που πληρούν τα απαιτούμενα κριτήρια, χωρίς διακρίσεις σε ό,τι αφορά τον τόπο εγκατάστασής τους και με την προϋπόθεση ότι το οικείο κράτος της ΕΖΕΣ συμμορφώνεται με τα ελάχιστα πρότυπα σχετικά με τη χρηστή διακυβέρνηση σε φορολογικά θέματα. Τα κράτη της ΕΖΕΣ θα πρέπει να διασφαλίζουν την κατάλληλη δημοσιότητα σχετικά με το πεδίο εφαρμογής και τις τεχνικές παραμέτρους του μέτρου. Στις παραμέτρους αυτές θα πρέπει να περιλαμβάνονται τα απαραίτητα ανώτατα όρια και οι συντελεστές περιορισμού που ορίζουν το μέγιστο πλεονέκτημα που μπορεί να προκύψει από το μέτρο για κάθε επενδυτή ξεχωριστά, καθώς και το μέγιστο ποσό που μπορεί να επενδυθεί σε κάθε επιλέξιμη επιχείρηση ξεχωριστά.

#### 3.4.4. Προϋποθέσεις για μέτρα που υποστηρίζουν εναλλακτικές πλατφόρμες διαπραγμάτευσης

- (127) Σε ό,τι αφορά τα μέτρα ενίσχυσης για την υποστήριξη των εναλλακτικών πλατφορμών διαπραγμάτευσης πέραν των ορίων που προβλέπει ο γενικός κανονισμός απαλλαγής κατά κατηγορία, ο διαχειριστής της πλατφόρμας οφείλει να προσκομίσει επιχειρηματικό σχέδιο, το οποίο αποδεικνύει ότι η πλατφόρμα που λαμβάνει την ενίσχυση μπορεί να καταστεί αυτόνομη σε λιγότερο από 10 έτη. Επιπλέον, η κοινοποίηση πρέπει να περιλαμβάνει αληθοφανή αντιπαραδείγματα, τα οποία θα αφορούν συγκρίσεις με καταστάσεις που ενδέχεται να αντιμετωπίσουν οι διαπραγματεύσιμες επιχειρήσεις σε περίπτωση μη ύπαρξης πλατφόρμας σε ό,τι αφορά την πρόσβαση στην απαραίτητη χρηματοδότηση.
- (128) Η Αρχή θα εξετάσει ευνοϊκά τις εναλλακτικές πλατφόρμες διαπραγμάτευσης που δημιουργήθηκαν από και λειτουργούν σε διάφορα κράτη της ΕΖΕΣ, επειδή ενδέχεται να αποδειχθούν ιδιαίτερα αποδοτικές και ελκυστικές για τους ιδιώτες επενδυτές και ιδιαίτερα τους θεσμικούς επενδυτές.
- (129) Σε ό,τι αφορά τις υφιστάμενες πλατφόρμες, από την προτεινόμενη επιχειρηματική στρατηγική της πλατφόρμας πρέπει να προκύπτει ότι λόγω συνεχούς έλλειψης καταχωρήσεων και, συνεπώς, έλλειψης ρευστότητας, η συγκεκριμένη πλατφόρμα πρέπει να υποστηριχθεί σε βραχυπρόθεσμο επίπεδο, παρά τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητά της. Η Αρχή θα εξετάσει θετικά τις ενισχύσεις για τη δημιουργία εναλλακτικής πλατφόρμας διαπραγμάτευσης στα κράτη της ΕΖΕΣ όπου δεν υφίσταται τέτοια πλατφόρμα. Σε περίπτωση που η εναλλακτική πλατφόρμα διαπραγμάτευσης που πρόκειται να τύχει στήριξης είναι επιμέρους πλατφόρμα ή θυγατρική υφιστάμενου χρηματιστηρίου, η Αρχή θα μεριμνήσει ιδιαίτερω για την αξιολόγηση της έλλειψης χρηματοδότησης που ενδέχεται να αντιμετωπίσει μια τέτοια επιμέρους πλατφόρμα.

#### 3.5. Ικανότητα της ενίσχυσης να λειτουργήσει ως κίνητρο

- (130) Οι κρατικές ενισχύσεις μπορούν να χαρακτηριστούν συμβατές με τη συμφωνία για τον ΕΟΧ μόνον εφόσον λειτουργούν ως κίνητρο που παρακινεί τον δικαιούχο της ενίσχυσης να μεταβάλει τη συμπεριφορά του αναλαμβάνοντας δραστηριότητες που δεν θα πραγματοποιούσε χωρίς την ενίσχυση ή θα τις πραγματοποιούσε κατά περιορισμένο τρόπο λόγω της ανεπάρκειας της αγοράς. Στο επίπεδο των επιλέξιμων επιχειρήσεων, η ενίσχυση λειτουργεί ως κίνητρο όταν ο τελικός δικαιούχος είναι σε θέση να συγκεντρώσει κεφάλαια που σε διαφορετική περίπτωση δεν θα ήταν διαθέσιμα σε ό,τι αφορά τη μορφή τους, το ποσό ή το χρονοδιάγραμμα.
- (131) Τα μέτρα χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου πρέπει να παρέχουν κίνητρα στους επενδυτές της αγοράς προκειμένου να χρηματοδοτούν δυνητικά βιώσιμες επιλέξιμες επιχειρήσεις σε επίπεδα μεγαλύτερα από τα ισχύοντα και/ή να αναλαμβάνουν επιπλέον κινδύνους. Ένα μέτρο χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου θεωρείται ότι λειτουργεί ως κίνητρο εάν κινητοποιεί επενδυτικά κεφάλαια από πηγές της αγοράς, ώστε η συνολική χρηματοδότηση που παρέχεται στις επιλέξιμες επιχειρήσεις να υπερβαίνει τον προϋπολογισμό του μέτρου. Συνεπώς, η ικανότητα των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών και των διαχειριστών των ταμείων να κινητοποιήσουν επιπλέον ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια πρέπει να αποτελεί βασικό κριτήριο για την επιλογή τους.

- (132) Η εκτίμηση της λειτουργίας του μέσου ως κινήτρου συνδέεται στενά με την αξιολόγηση της ανεπάρκειας της αγοράς που αναφέρεται στην ενότητα 3.3. Επιπλέον, η καταλληλότητα του μέτρου για την επίτευξη του αποτελέσματος μόχλευσης εξαρτάται εντέλει από τον σχεδιασμό του μέτρου σε ό,τι αφορά την εξισορρόπηση των κινδύνων και των αποδόσεων μεταξύ δημόσιων και ιδιωτικών παρόχων χρηματοδότησης, γεγονός που συνδέεται επίσης στενά με την καταλληλότητα του σχεδιασμού του μέτρου κρατικής ενίσχυσης με κεφάλαια κινδύνου (βλέπε ανωτέρω ενότητα 3.4). Συνεπώς, μόλις διαπιστωθεί δεόντως η ανεπάρκεια της αγοράς και εφόσον το μέτρο διαθέτει τον σωστό σχεδιασμό, τεκμαίρεται ότι η ενίσχυση λειτουργεί ως κίνητρο.

### 3.6. Αναλογικότητα της ενίσχυσης

- (133) Οι κρατικές ενισχύσεις πρέπει να είναι αναλογικές σε σχέση με την ανεπάρκεια της αγοράς στην αντιμετώπιση της οποίας στοχεύουν προκειμένου να επιτευχθούν οι σχετικοί στόχοι πολιτικής. Ο σχεδιασμός τους πρέπει να τις καθιστά οικονομικά αποδοτικές και σύμμορφες με τις αρχές της χρηστής δημοσιονομικής διακυβέρνησης. Για να θεωρηθεί ένα μέτρο ενίσχυσης αναλογικό, πρέπει η ενίσχυση να περιορίζεται στον ελάχιστο αναγκαίο βαθμό για την προσέλκυση κεφαλαίων από την αγορά, ώστε να καλυφθεί το διαπιστωθέν κενό χρηματοδότησης, χωρίς να δημιουργηθούν αδέμια πλεονεκτήματα.
- (134) Κατά γενικό κανόνα, στο επίπεδο των τελικών δικαιούχων, οι ενισχύσεις χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου θεωρούνται αναλογικές εφόσον το συνολικό ποσό των κοινοπρακτικών χρηματοδότησης (δημόσιος και ιδιωτικός τομέας) που παρέχεται στο πλαίσιο του μέτρου χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου περιορίζεται στην κάλυψη της έκτασης του κενού χρηματοδότησης που διαπιστώθηκε στα πλαίσια της εκ των προτέρων αξιολόγησης. Στο επίπεδο των επενδυτών, η ενίσχυση πρέπει να περιορίζεται στον ελάχιστο αναγκαίο βαθμό προκειμένου να προσελκύσει ιδιωτικά κεφάλαια, με στόχο την επίτευξη του ελάχιστου αποτελέσματος μόχλευσης και την κάλυψη του κενού χρηματοδότησης.

#### 3.6.1. Προϋποθέσεις χρηματοδοτικών μέσων

- (135) Το μέτρο πρέπει να διασφαλίζει την ισορροπία μεταξύ των προνομιακών όρων που προσφέρει ένα χρηματοδοτικό μέσο για τη μεγιστοποίηση του αποτελέσματος μόχλευσης, με ταυτόχρονη αντιμετώπιση των εντοπισμένων ανεπαρειών της αγοράς και της ανάγκης παραγωγής επαρκούς απόδοσης, ώστε το μέτρο να παραμείνει λειτουργικά βιώσιμο.
- (136) Ο ακριβής χαρακτήρας και η αξία των κινήτρων πρέπει να καθορίζονται μέσω ανοικτής και χωρίς διακρίσεις διαδικασίας επιλογής, στο πλαίσιο της οποίας οι ενδιαμέσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, καθώς και οι διαχειριστές των ταμείων ή οι επενδυτές καλούνται να υποβάλουν ανταγωνιστικές προσφορές. Η Αρχή φρονεί ότι στην περίπτωση καθιέρωσης ασύμμετρων αποδόσεων σταθμισμένων με βάση τον κίνδυνο ή επιμερισμού κινδύνου μέσω τέτοιας διαδικασίας, το χρηματοδοτικό μέσο πρέπει να θεωρείται αναλογικό και να αντιστοιχεί σε εύλογο ποσοστό απόδοσης (FRR). Στην περίπτωση που οι διαχειριστές των ταμείων επιλέγονται μέσω ανοικτής και διαφανούς πρόσκλησης συμμετοχής, η οποία δεν συνεπάγεται την επιβολή διακρίσεων και απαιτεί από τους αιτούντες να παρουσιάσουν τη βάση των επενδυτών τους στο πλαίσιο της διαδικασίας επιλογής, θεωρείται ότι οι ιδιώτες επενδυτές έχουν επιλεγεί δεόντως.
- (137) Σε περίπτωση συνεπένδυσης από δημόσιο ταμείο με συμμετοχή ιδιωτών επενδυτών για κάθε συμφωνία ξεχωριστά, οι επενδυτές αυτοί θα πρέπει να επιλέγονται μέσω ξεχωριστής ανταγωνιστικής διαδικασίας για κάθε συναλλαγή, η οποία αποτελεί τον προτιμώμενο τρόπο καθορισμού του εύλογου ποσοστού απόδοσης.
- (138) Σε περίπτωση που η επιλογή των ιδιωτών επενδυτών δεν γίνει μέσω τέτοιας διαδικασίας (για παράδειγμα, επειδή η διαδικασία επιλογής έχει αποδειχθεί αναποτελεσματική ή ότι δεν απέφερε αποτέλεσμα), το εύλογο ποσοστό απόδοσης πρέπει να καθοριστεί από ανεξάρτητο εμπειρογνώμονα βάσει ανάλυσης των δεικτών αναφοράς και των κινδύνων της αγοράς για την πραγματοποίηση της οποίας χρησιμοποιεί τη μεθοδολογία αποτίμησης προεξοφλημένων ταμειακών ροών, για την αποφυγή της υπέρμετρης αντιστάθμισης των επενδυτών. Επί τη βάση αυτή, ο ανεξάρτητος εμπειρογνώμονας πρέπει να υπολογίσει το ελάχιστο εύλογο ποσοστό απόδοσης και να προσθέσει σε αυτό κατάλληλο περιθώριο, ώστε να αντικατοπτρίζονται οι κίνδυνοι.
- (139) Στην περίπτωση αυτή, πρέπει να εφαρμόζονται κατάλληλοι κανόνες για τον διορισμό του ανεξάρτητου εμπειρογνώμονα. Ο εμπειρογνώμονας πρέπει τουλάχιστον να διαθέτει άδεια παροχής των συμβουλών αυτών, να είναι εγγεγραμμένος σε σχετικές επαγγελματικές ενώσεις, να τηρεί τους δεοντολογικούς και επαγγελματικούς κανόνες που επιβάλλουν οι εν λόγω ενώσεις, και να είναι ανεξάρτητος και υπεύθυνος για την ακρίβεια της εμπειρογνομοσύνης. Κατ' αρχήν, οι ανεξάρτητοι εμπειρογνώμονες θα επιλέγονται μέσω ανοικτής και διαφανούς διαδικασίας, η οποία δεν συνεπάγεται την επιβολή διακρίσεων. Ο ίδιος ανεξάρτητος εμπειρογνώμονας δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί δύο φορές εντός περιόδου τριών ετών.
- (140) Βάσει των ανωτέρω, ο σχεδιασμός του μέτρου μπορεί να περιλαμβάνει διάφορες επενδύσεις με ασύμμετρο επιμερισμό των κερδών ή δημόσιες και ιδιωτικές επενδύσεις με ασύμμετρο χρονοδιάγραμμα, καθώς και τις αναμενόμενες αποδόσεις για τους ιδιώτες επενδυτές οι οποίες είναι σταθμισμένες με βάση τον κίνδυνο και περιορίζονται στο εύλογο ποσοστό απόδοσης.

- (141) Ως γενική αρχή, η Αρχή θεωρεί ότι χάρη στην οικονομική ευθυγράμμιση των συμφερόντων του κράτους της ΕΖΕΣ και των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών ή των διαχειριστών τους, ανάλογα με την περίπτωση, η ενίσχυση μπορεί να περιοριστεί στο ελάχιστο. Τα συμφέροντα πρέπει να ευθυγραμμιστούν σε ό,τι αφορά τόσο την επίτευξη των ειδικών στόχων πολιτικής όσο και τις οικονομικές επιδόσεις της δημόσιας επένδυσης στο μέσο.
- (142) Ο ενδιάμεσος χρηματοπιστωτικός οργανισμός ή ο διαχειριστής του ταμείου δύναται να επενδύσει από κοινού με το κράτος της ΕΖΕΣ, με την προϋπόθεση ότι αυτή η από κοινού επένδυση πραγματοποιείται με τέτοιες προϋποθέσεις ώστε να αποκλείεται κάθε δυνατή σύγκρουση συμφερόντων. Αυτή η από κοινού επένδυση θα μπορούσε να λειτουργήσει για τον διαχειριστή ως κίνητρο για την ευθυγράμμιση των επενδυτικών αποφάσεων με τους καθορισμένους στόχους πολιτικής. Η ικανότητα του διαχειριστή να παρέχει επενδύσεις από ίδιους πόρους μπορεί να αποτελεί ένα από τα κριτήρια επιλογής.
- (143) Η αμοιβή των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών ή των διαχειριστών των ταμείων, ανάλογα με το είδος του μέτρου χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου, πρέπει να περιλαμβάνει ετήσια αμοιβή διαχείρισης, καθώς και κίνητρα με βάση την απόδοση, όπως η συμμετοχή επί της δημιουργίας υπεραξίας.
- (144) Το βασιζόμενο στις επιδόσεις τμήμα της αμοιβής πρέπει να είναι σημαντικό και σχεδιασμένο κατά τρόπο ώστε να επιβραβεύει την οικονομική του επίδοση, καθώς και την επίτευξη των προκαθορισμένων ειδικών στόχων πολιτικής. Τα κίνητρα που σχετίζονται με την πολιτική πρέπει να αντισταθμίζονται με τα κίνητρα οικονομικής απόδοσης που απαιτούνται για τη διασφάλιση της αποτελεσματικής επιλογής των επιλέξιμων επιχειρήσεων, στις οποίες θα πραγματοποιηθούν επενδύσεις. Επιπλέον, η Αρχή θα λάβει υπόψη τις πιθανές ποινές που προβλέπει η συμφωνία χρηματοδότησης μεταξύ του κράτους της ΕΖΕΣ και του ενδιάμεσου χρηματοπιστωτικού οργανισμού, οι οποίες θα επιβληθούν εάν δεν επιτευχθούν οι καθορισμένοι στόχοι πολιτικής.
- (145) Το επίπεδο των αμοιβών που συνδέονται με τις επιδόσεις θα πρέπει να δικαιολογείται με βάση τη σχετική πρακτική της αγοράς. Οι διαχειριστές πρέπει να αμείβονται όχι μόνο για την επιτυχή εκταμίευση και το συγκεντρωθέν ποσό ιδιωτικών κεφαλαίων, αλλά και για την επίτευξη απόδοσης της επένδυσης, όπως η εισπραξη εσόδων και η συγκέντρωση κεφαλαίων πάνω από ένα συγκεκριμένο ελάχιστο ποσοστό απόδοσης ή έναν ελάχιστο συντελεστή απόδοσης.
- (146) Οι συνολικές αμοιβές της διαχείρισης δεν πρέπει να υπερβαίνουν τις δαπάνες λειτουργίας και διαχείρισης που απαιτούνται για την εφαρμογή του εκάστοτε χρηματοδοτικού μέσου, συν ένα εύλογο κέρδος σύμφωνα με την πρακτική της αγοράς. Οι αμοιβές δεν πρέπει να περιλαμβάνουν το επενδυτικό κόστος.
- (147) Δεδομένου ότι οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί ή οι διαχειριστές τους, κατά περίπτωση, πρέπει να επιλέγονται μέσω ανοικτής και διαφανούς πρόσκλησης συμμετοχής που δεν εισάγει διακρίσεις, η συνολική διάρθρωση των αμοιβών μπορεί να αξιολογηθεί στο πλαίσιο της βαθμολόγησης της διαδικασίας επιλογής και η μέγιστη αμοιβή μπορεί να καθοριστεί ως αποτέλεσμα της επιλογής αυτής.
- (148) Σε περίπτωση απευθείας διορισμού μιας εντεταλμένης οντότητας, η Αρχή θεωρεί ότι η ετήσια αμοιβή διαχείρισης θα πρέπει καταρχήν να μην υπερβαίνει το 3 % του κεφαλαίου που πρόκειται να χορηγηθεί στην οντότητα, εξαιρουμένων των κινήτρων με βάση τις επιδόσεις.

### 3.6.2. Προϋποθέσεις φορολογικών μέσων

- (149) Η συνολική επένδυση για κάθε επιχείρηση-δικαιούχο δεν μπορεί να υπερβεί το μέγιστο ποσό που καθορίζεται από τη διάταξη περί χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου του γενικού κανονισμού απαλλαγής κατά κατηγορία.
- (150) Ανεξάρτητα από το είδος των φορολογικών ελαφρύνσεων, οι επιλέξιμες μετοχές πρέπει να είναι κοινές μετοχές πλήρους κινδύνου, πρόσφατα εκδοθείσες από επιλέξιμη επιχείρηση όπως ορίζεται στην εκ των προτέρων αξιολόγηση, και θα πρέπει να διατηρούνται για τουλάχιστον 3 έτη. Η φορολογική ελάφρυνση δεν διατίθεται σε επενδυτές που δεν είναι ανεξάρτητοι από την εταιρεία στην οποία επενδύουν.
- (151) Σε περίπτωση ελάφρυνσης του φόρου εισοδήματος, οι επενδυτές που χρηματοδοτούν επιλέξιμες επιχειρήσεις ενδέχεται να λάβουν ελάφρυνση μέχρι ενός εύλογου ποσοστού του ποσού που επένδυσαν σε επιλέξιμες επιχειρήσεις, με την προϋπόθεση ότι δεν υπάρχει υπέρβαση του μέγιστου επιπέδου της σχετικής φορολογικής υποχρέωσης του επενδυτή, όπως είχε καθοριστεί προ του φορολογικού μέτρου. Η Αρχή θεωρεί εύλογη τη θέσπιση ανώτατου ορίου της φορολογικής ελάφρυνσης στο 30 % του επενδεδυμένου ποσού. Οι ζημιές που προκύπτουν μετά τη διάθεση των μετοχών μπορούν να συμψηφιστούν με τον φόρο εισοδήματος.
- (152) Σε περίπτωση φορολογικής ελάφρυνσης επί μερισμάτων, οποιοδήποτε μέρος έχει εισπραχθεί από μετοχές που πληρούν συγκεκριμένες προϋποθέσεις μπορεί να εξαιρεθεί πλήρως από τον φόρο εισοδήματος. Παρομοίως, στην περίπτωση φορολογικών ελαφρύνσεων επί κεφαλαιακού κέρδους, τα κέρδη που προκύπτουν από την πώληση μετοχών που πληρούν συγκεκριμένες προϋποθέσεις μπορούν να εξαιρεθούν πλήρως από τον φόρο υπεραξίας. Επιπλέον, η υποχρέωση καταβολής φόρου υπεραξίας μετά τη διάθεση ειδικών μετοχών μπορεί να αναβληθεί σε περίπτωση επανεπένδυσης σε νέες ειδικές μετοχές εντός ενός έτους.

### 3.6.3. Προϋποθέσεις για τις εναλλακτικές πλατφόρμες διαπραγμάτευσης

- (153) Για να καταστεί δυνατή η διενέργεια σωστής ανάλυσης της αναλογικότητας της ενίσχυσης σε σχέση με τον φορέα εκμετάλλευσης της εναλλακτικής πλατφόρμας διαπραγμάτευσης, μπορεί να χορηγηθεί κρατική ενίσχυση προκειμένου να καλυφθεί έως και το 50 % του επενδυτικού κόστους που προκύπτει από τη δημιουργία μιας τέτοιας πλατφόρμας.
- (154) Στην περίπτωση των φορολογικών κινήτρων για εταιρικούς επενδυτές, η Αρχή θα αξιολογήσει το μέτρο βάσει των προϋποθέσεων που έχουν καθοριστεί για τα φορολογικά μέσα στις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές.

### 3.7. Αποφυγή αθέμιτων αρνητικών επιπτώσεων στον ανταγωνισμό και τις συναλλαγές.

- (155) Το μέτρο κρατικής ενίσχυσης πρέπει να είναι σχεδιασμένο κατά τρόπο που να περιορίζει τις στρεβλώσεις του ανταγωνισμού εντός του ΕΟΧ. Οι αρνητικές επιπτώσεις πρέπει να αντισταθμίζονται από τις συνολικές θετικές συνέπειες του μέτρου. Στην περίπτωση των μέτρων χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου, οι πιθανές αρνητικές συνέπειες πρέπει να εκτιμηθούν σε κάθε επίπεδο, όπου ενδέχεται να χορηγηθεί ενίσχυση, δηλαδή σε επίπεδο επενδυτών, ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών και των διαχειριστών τους, καθώς και των τελικών δικαιούχων.
- (156) Για να είναι σε θέση η Αρχή να αξιολογήσει τις πιθανές αρνητικές επιπτώσεις, το κράτος της ΕΖΕΣ μπορεί να υποβάλει στο πλαίσιο της εκ των προτέρων αξιολόγησης οποιαδήποτε μελέτη έχει στη διάθεσή του, καθώς και εκ των υστέρων αξιολογήσεις που διενεργήθηκαν για παρόμοια καθεστώτα σε ό,τι αφορά τις επιλέξιμες επιχειρήσεις, τις δομές χρηματοδότησης, τις παραμέτρους σχεδιασμού και τη γεωγραφική περιοχή.
- (157) Πρώτον, στο επίπεδο της αγοράς για την παροχή χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου, η κρατική ενίσχυση μπορεί να συντελέσει σε παραγκωνισμό των ιδιωτών επενδυτών. Το γεγονός αυτό ενδέχεται να περιορίσει τα κίνητρα των ιδιωτών επενδυτών για τη χρηματοδότηση επιλέξιμων επιχειρήσεων και να τους ενθαρρύνει να αναμεινούν τη χορήγηση κρατικών ενισχύσεων για τις επενδύσεις αυτές. Ο κίνδυνος αυτός εντείνεται όσο μεγαλώνει το ποσό της συνολικής χρηματοδότησης που χορηγείται στους τελικούς δικαιούχους, όσο μεγαλύτερο είναι το μέγεθος των επιχειρήσεων-δικαιούχων και όσο πιο προχωρημένο είναι το στάδιο της ανάπτυξής τους, καθώς η ιδιωτική χρηματοδότηση διατίθεται σταδιακά στις περιπτώσεις αυτές. Επιπλέον, οι κρατικές ενισχύσεις δεν θα πρέπει να αντικαταστήσουν τον συνήθη επιχειρηματικό κίνδυνο των επενδύσεων στις οποίες θα είχαν προβεί οι επενδυτές ακόμα και άνευ κρατικής ενίσχυσης. Ωστόσο, στον βαθμό που η ανεπάρκεια της αγοράς έχει προσδιοριστεί καταλλήλως, μειώνεται η πιθανότητα το μέτρο χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου να συντελέσει σε τέτοιο παραγκωνισμό.
- (158) Δεύτερον, στο επίπεδο των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών, οι ενισχύσεις μπορεί να επιφέρουν στρεβλώσεις σε ό,τι αφορά την αύξηση ή τη διατήρηση ισχύος ενός τέτοιου οργανισμού στην αγορά, για παράδειγμα στην αγορά μιας συγκεκριμένης περιφέρειας. Ακόμη και στην περίπτωση που η ενίσχυση δεν αυξάνει άμεσα την ισχύ του ενδιάμεσου χρηματοπιστωτικού οργανισμού στην αγορά, ενδέχεται να επιφέρει τη συνέπεια αυτή έμμεσα, αποθαρρύνοντας την επέκταση των υφιστάμενων ανταγωνιστών, προκαλώντας την έξοδό τους ή αποθαρρύνοντας την είσοδο νέων ανταγωνιστών.
- (159) Τα μέτρα χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου πρέπει να απευθύνονται σε προσανατολισμένες προς την ανάπτυξη επιχειρήσεις, οι οποίες δεν είναι σε θέση να προσελκύσουν επαρκή επίπεδα χρηματοδότησης από ιδιωτικούς πόρους, αλλά ενδέχεται να καταστούν βιώσιμες χάρη στην κρατική ενίσχυση με κεφάλαια κινδύνου. Ωστόσο, ένα μέτρο που προβλέπει τη σύσταση δημόσιου ταμείου, του οποίου η επενδυτική στρατηγική δεν αποδεικνύει επαρκώς τη δυναμική βιωσιμότητα των επιλέξιμων επιχειρήσεων, είναι απίθανο να κριθεί ικανοποιητικό κατά τη δοκιμασία εξισορρόπησης, καθώς στην περίπτωση αυτή η επένδυση χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου μπορεί να λειτουργήσει ως επιδότηση.
- (160) Καθώς οι προϋποθέσεις για την εμπορική διαχείριση και τη λήψη αποφάσεων με στόχο το κέρδος που προβλέπονται στις διατάξεις περί χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου του γενικού κανονισμού απαλλαγής κατά κατηγορία είναι σημαντικές για να διασφαλιστεί ότι η επιλογή των επιχειρήσεων-τελικών δικαιούχων βασίζεται σε εμπορική λογική, δεν μπορεί να υπάρξει παρέκκλιση από τις εν λόγω προϋποθέσεις βάσει αυτών των κατευθυντήριων γραμμών, συμπεριλαμβανομένης της περίπτωσης κατά την οποία το μέτρο αφορά δημόσιους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς.
- (161) Τα επενδυτικά ταμεία μικρής κλίμακας, περιορισμένης περιφερειακής εστίασης και άνευ επαρκών ρυθμίσεων διακυβέρνησης θα εξεταστούν διεξοδικά προκειμένου να αποφευχθεί ο κίνδυνος της διατήρησης αναποτελεσματικών δομών της αγοράς. Τα περιφερειακά καθεστώτα χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου ενδέχεται να μην διαθέτουν την απαραίτητη κλίμακα ή το πεδίο εφαρμογής λόγω έλλειψης διαφοροποίησης, που συνδέεται με την απουσία επαρκούς αριθμού επιλέξιμων επιχειρήσεων που θεωρούνται επενδυτικοί στόχοι, γεγονός που θα μπορούσε να μειώσει την αποδοτικότητά τους και να συντελέσει στη χορήγηση της ενίσχυσης σε λιγότερο βιώσιμες εταιρείες. Οι επενδύσεις αυτές θα μπορούσαν να προκαλέσουν στρεβλώσεις του ανταγωνισμού και να παράσχουν αθέμιτα πλεονεκτήματα σε ορισμένες επιχειρήσεις. Επιπλέον, τα κεφάλαια αυτά ενδέχεται να είναι λιγότερο ελκυστικά για τους ιδιώτες επενδυτές, και ιδιαίτερα τους θεσμικούς επενδυτές, καθώς μπορεί να θεωρούνται περισσότερο ως μέσο εξυπηρέτησης περιφερειακών στόχων πολιτικής και όχι βιώσιμη επιχειρηματική ευκαιρία που προσφέρει αποδεκτή απόδοση επενδύσεων.
- (162) Τρίτον, στο επίπεδο των τελικών δικαιούχων, η Αρχή θα αξιολογήσει κατά πόσον το μέτρο επιφέρει στρεβλώσεις στις αγορές προϊόντων στο πλαίσιο των οποίων λειτουργούν ανταγωνιστικά οι συγκεκριμένες επιχειρήσεις. Για παράδειγμα, το μέτρο μπορεί να προκαλέσει στρεβλώσεις του ανταγωνισμού εάν στοχεύει σε εταιρείες που δραστηριοποιούνται



σε τομείς χαμηλών επιδόσεων. Η σημαντική επέκταση της παραγωγικής ικανότητας που ενδέχεται να προκύψει από τις κρατικές ενισχύσεις σε μια υποτονική αγορά μπορεί συγκεκριμένα να στρεβλώσει αδικαιολόγητα τον ανταγωνισμό, καθώς η δημιουργία ή η διατήρηση πλεονάζουσας παραγωγικής ικανότητας θα μπορούσε να οδηγήσει σε συμπίεση των περιθωρίων κέρδους, μείωση των επενδύσεων των ανταγωνιστών ή ακόμη και στην έξοδό τους από την αγορά. Επίσης, ενδέχεται να παρεμποδίσει την είσοδο επιχειρήσεων στην αγορά. Αυτό οδηγεί σε μη αποδοτικές δομές της αγοράς, οι οποίες βλάπτουν μακροπρόθεσμα και τους καταναλωτές. Σε περίπτωση ανάπτυξης της αγοράς στους στοχευόμενους τομείς, συνήθως υπάρχουν λιγότεροι λόγοι ανησυχίας ότι η ενίσχυση θα επηρεάζει αρνητικά τα δυναμικά κίνητρα ή θα παρεμποδίζει αδικαιολόγητα την έξοδο ή την είσοδο. Συνεπώς, η Αρχή θα προβεί σε ανάλυση του επιπέδου παραγωγικής ικανότητας του συγκεκριμένου τομέα ανάλογα με την πιθανή ζήτηση. Για να μπορέσει η Αρχή να διενεργήσει αυτήν την αξιολόγηση, το κράτος της ΕΖΕΣ πρέπει να αναφέρει εάν το μέτρο χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου αφορά συγκεκριμένο τομέα ή ευνοεί ορισμένους τομείς έναντι άλλων.

- (163) Οι κρατικές ενισχύσεις ενδέχεται να αποτρέπουν τον μηχανισμό της αγοράς από το να παράγει αποδοτικά αποτελέσματα μέσω της επιβράβευσης των πλέον αποδοτικών παραγωγών και της άσκησης πίεσης στους λιγότερο αποδοτικούς για βελτίωση, αναδιάρθρωση ή έξοδο από την αγορά. Σε περίπτωση που οι ενισχύσεις χορηγηθούν σε μη αποδοτικές επιχειρήσεις, ενδέχεται να παρεμποδιστεί η είσοδος ή η επέκταση στην αγορά άλλων εταιρειών και να αποδυναμωθούν τα κίνητρα που παρέχονται στους ανταγωνιστές σχετικά με την καινοτομία.
- (164) Η Αρχή θα αξιολογήσει επίσης τις ενδεχόμενες αρνητικές επιπτώσεις της μετεγκατάστασης. Σε αυτό το πλαίσιο, η Αρχή θα εξετάσει κατά πόσον τα περιφερειακά ταμεία είναι πιθανό να παράσχουν κίνητρα μετεγκατάστασης εντός του ΕΟΧ. Στην περίπτωση που οι δραστηριότητες του ενδιάμεσου χρηματοπιστωτικού οργανισμού εστιάζουν σε περιφέρεια που δεν λαμβάνει ενισχύσεις και συνορεύει με ενισχυόμενες περιφέρειες, ή περιφέρεια με υψηλότερη ένταση της περιφερειακής ενίσχυσης σε σχέση με την περιφέρεια-στόχο, εντείνεται ο κίνδυνος αυτής της στρέβλωσης. Ένα περιφερειακό μέτρο χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου που εστιάζει σε μερικούς μόνο τομείς ενδέχεται να έχει και αρνητικές συνέπειες σχετικά με τη μετεγκατάσταση.
- (165) Σε περίπτωση που το μέτρο έχει αρνητικές επιπτώσεις, το κράτος της ΕΖΕΣ οφείλει να προσδιορίσει τα μέσα για την ελαχιστοποίηση των στρεβλώσεων αυτών. Για παράδειγμα, το κράτος της ΕΖΕΣ δύναται να αποδείξει ότι οι αρνητικές επιπτώσεις θα περιοριστούν στο ελάχιστο, λαμβάνοντας υπόψη, για παράδειγμα, το συνολικό ποσό της επένδυσης, το είδος και τον αριθμό των δικαιούχων και τα χαρακτηριστικά των στοχευόμενων τομέων. Κατά την εξισορρόπηση των θετικών και των αρνητικών επιπτώσεων, η Αρχή θα λάβει επίσης υπόψη τη σημασία των εν λόγω αποτελεσμάτων.

### 3.8. Διαφάνεια

- (166) Τα κράτη της ΕΖΕΣ οφείλουν να δημοσιεύσουν τις ακόλουθες πληροφορίες σε εμπεριστατωμένο δικτυακό τόπο σχετικά με τις κρατικές ενισχύσεις, σε εθνικό ή περιφερειακό επίπεδο:
- i) το κείμενο του καθεστώτος ενισχύσεων και τις διατάξεις σχετικά με την εφαρμογή του·
  - ii) την ταυτότητα της χορηγούσας αρχής·
  - iii) το συνολικό ποσό συμμετοχής του κράτους της ΕΖΕΣ στο μέτρο·
  - iv) την ταυτότητα της εντεταλμένης οντότητας, κατά περίπτωση, και τις ονομασίες των επιλεγμένων ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών·
  - v) την ταυτότητα της επιχείρησης που στηρίζεται στο πλαίσιο του μέτρου, συμπεριλαμβανομένων πληροφοριών σχετικά με το είδος της επιχείρησης (ΜΜΕ, μικρές επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης, καινοτόμες επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης)· την περιφέρεια (στατιστικές περιφέρειες επιπέδου 2 <sup>(30)</sup>) στην οποία βρίσκεται η επιχείρηση· τον κύριο οικονομικό τομέα στον οποίο η επιχείρηση ασκεί τις δραστηριότητές της σε επίπεδο ομάδας της ΝΑCΕ· το είδος και το ποσό της επένδυσης. Η εν λόγω απαίτηση μπορεί να αρθεί όσον αφορά ΜΜΕ οι οποίες δεν έχουν πραγματοποιήσει καμία εμπορική πώληση σε οποιαδήποτε αγορά και για επενδύσεις κάτω των 200 000 EUR σε επιχείρηση-τελικό δικαιούχο·
  - vi) στην περίπτωση φορολογικών καθεστώτων ενίσχυσης με κεφάλαια κινδύνου, την ταυτότητα των εταιρικών επενδυτών-δικαιούχων <sup>(31)</sup> και το ποσό του λαμβανόμενου φορολογικού πλεονεκτήματος εφόσον υπερβαίνει τις 200 000 EUR. Το ποσό αυτό μπορεί να παρασχεθεί σε δόσεις 2 εκατ. EUR. Οι πληροφορίες αυτές πρέπει να δημοσιεύονται μετά τη λήψη της απόφασης για χορήγηση της ενίσχυσης, να διατηρούνται επί τουλάχιστον 10 έτη και να διατίθενται στο ευρύ κοινό χωρίς περιορισμούς <sup>(32)</sup>.

<sup>(30)</sup> Ο όρος «στατιστική περιφέρεια» χρησιμοποιείται αντί του ακρωνύμιου «NUTS» στις αντίστοιχες κατευθυντήριες γραμμές της Επιτροπής. Το ακρωνύμιο NUTS προέρχεται από τον τίτλο «Nomenclature of Territorial Units for Statistics» (Στατιστική ονοματολογία των εδαφικών μονάδων) σύμφωνα με τον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1059/2003 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 26.5.2003, για τη θέσπιση μιας κοινής ονοματολογίας των εδαφικών στατιστικών μονάδων (NUTS) (ΕΕ L 154 της 21.6.2003, σ. 1). Ο εν λόγω κανονισμός δεν έχει ακόμη ενσωματωθεί στη συμφωνία για τον ΕΟΧ. Ωστόσο, για να υπάρχουν κοινοί ορισμοί ενόψει της συνεχώς αυξανόμενης ζήτησης στατιστικών πληροφοριών σε περιφερειακό επίπεδο, η στατιστική υπηρεσία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Eurostat, και τα εθνικά ινστιτούτα των υποψηφίων για προσχώρηση χωρών και των χωρών της ΕΖΕΣ έχουν συμφωνήσει να δημιουργηθούν στατιστικές περιφέρειες παρόμοιες με την ονοματολογία NUTS.

<sup>(31)</sup> Τούτο δεν ισχύει στην περίπτωση των ιδιωτών επενδυτών που είναι φυσικά πρόσωπα.

<sup>(32)</sup> Οι πληροφορίες αυτές πρέπει να επικαιροποιούνται τακτικά (π.χ. κάθε έξι μήνες) και να διατίθενται σε κοινόχρηστη μορφή.

### 3.9. Σόφρευση

- (167) Οι ενισχύσεις χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου μπορούν να σωρευθούν με οποιοδήποτε άλλο μέτρο κρατικής ενίσχυσης με προσδιορισμένες επιλέξιμες δαπάνες.
- (168) Οι ενισχύσεις χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου μπορούν να σωρευτούν με άλλα μέτρα κρατικών ενισχύσεων χωρίς προσδιορισμένες επιλέξιμες δαπάνες ή με ενισχύσεις ήσσονος σημασίας έως το σχετικό συνολικό ανώτατο όριο χρηματοδότησης που καθορίζεται για τις συγκεκριμένες περιπτώσεις κάθε περίπτωσης από κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία ή με απόφαση της Αρχής.
- (169) Η χρηματοδότηση της ΕΖΕΣ που υπόκειται σε κεντρική διαχείριση από θεσμικά όργανα, οργανισμούς, κοινές επιχειρήσεις ή άλλους φορείς του ΕΟΧ και δεν τελεί υπό τον άμεσο ή έμμεσο έλεγχο των κρατών της ΕΖΕΣ δεν συνιστά κρατική ενίσχυση. Σε περίπτωση που η εν λόγω χρηματοδότηση του ΕΟΧ συνδυάζεται με κρατικές ενισχύσεις, για να προσδιοριστεί κατά πόσον τηρούνται τα όρια κοινοποίησης και τα μέγιστα ποσά ενίσχυσης λαμβάνονται υπόψη μόνο οι κρατικές ενισχύσεις, με την προϋπόθεση ότι το συνολικό ποσό της δημόσιας χρηματοδότησης που χορηγείται για τις ίδιες επιλέξιμες δαπάνες δεν υπερβαίνει το πλέον ευνοϊκό ποσοστό χρηματοδότησης που καθορίζουν οι ισχύοντες κανόνες της νομοθεσίας του ΕΟΧ.

### 4. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ

- (170) Για να διασφαλιστεί περαιτέρω ότι οι στρεβλώσεις του ανταγωνισμού και του εμπορίου παραμένουν περιορισμένες, η Αρχή δύναται να απαιτήσει τον περιορισμό της χρονικής διάρκειας ορισμένων καθεστώτων και την αξιολόγησή τους, η οποία πρέπει να καλύπτει τα εξής:
- α) την αποτελεσματικότητα του μέτρου ενίσχυσης με βάση τους προκαθορισμένους γενικούς και ειδικούς στόχους του και τους δείκτες, και
- β) τον αντίκτυπο του μέτρου χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου στις αγορές και τον ανταγωνισμό.
- (171) Ενδέχεται να απαιτηθεί αξιολόγηση για τα ακόλουθα καθεστώτα ενισχύσεων:
- α) ευρέα καθεστώτα·
- β) καθεστώτα με περιφερειακή εστίαση·
- γ) καθεστώτα με περιορισμένη τομεακή εστίαση·
- δ) τροποποιημένα καθεστώτα, σε περίπτωση που η τροποποίηση επηρεάζει τα κριτήρια επιλεξιμότητας, το ποσό της επένδυσης ή τις οικονομικές παραμέτρους σχεδιασμού· η αξιολόγηση μπορεί να υποβληθεί στα πλαίσια της κοινοποίησης·
- ε) καθεστώτα που περιλαμβάνουν καινοτόμα χαρακτηριστικά·
- στ) καθεστώτα για τα οποία η Αρχή υποβάλλει σχετικό αίτημα στο πλαίσιο της απόφασης έγκρισης του μέτρου, με βάση τις δυνητικές αρνητικές επιπτώσεις του.
- (172) Η αξιολόγηση πρέπει να διενεργείται από ανεξάρτητο εμπειρογνώμονα από την αρχή χορήγησης της κρατικής ενίσχυσης στη βάση κοινής μεθόδου<sup>(33)</sup> και να δημοσιοποιείται. Η αξιολόγηση υποβάλλεται στην Αρχή σε χρόνο κατάλληλο για να καταστεί δυνατή η εκτίμηση της πιθανής παράτασης του καθεστώτος ενίσχυσης και σε κάθε περίπτωση με τη λήξη του καθεστώτος. Το ακριβές πεδίο εφαρμογής και η μεθοδολογία της αξιολόγησης που πρόκειται να διενεργηθεί καθορίζονται στην απόφαση έγκρισης του καθεστώτος ενίσχυσης. Κάθε μεταγενέστερο μέτρο ενίσχυσης με παρόμοιο στόχο πρέπει να λαμβάνει υπόψη τα πορίσματα της εν λόγω αξιολόγησης.

### 5. ΤΕΛΙΚΕΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ

#### 5.1. Παράταση των κατευθυντήριων γραμμών για τα επιχειρηματικά κεφάλαια

- (173) Οι κατευθυντήριες γραμμές της Αρχής για την προώθηση των επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις θα εφαρμόζονται έως τις 30 Ιουνίου 2014.

#### 5.2. Εφαρμογή των κανόνων

- (174) Η Αρχή θα εφαρμόσει τις αρχές που διατυπώνονται στις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές για την αξιολόγηση της συμβατότητας του συνόλου των ενισχύσεων χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου που πρόκειται να χορηγηθούν από την 1η Ιουλίου 2014 έως την 31η Δεκεμβρίου 2020.

<sup>(33)</sup> Η Αρχή μπορεί να παράσχει μια τέτοια κοινή μέθοδο.

- (175) Οι ενισχύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων που έχουν χορηγηθεί παράνομα ή πρόκειται να χορηγηθούν πριν από την 1η Ιουλίου 2014 θα αξιολογηθούν σύμφωνα με τους κανόνες που ισχύουν κατά την ημερομηνία χορήγησης της ενίσχυσης.
- (176) Προκειμένου να διασφαλιστούν οι θεμιτές προσδοκίες των ιδιωτών επενδυτών, στην περίπτωση καθεστώτων χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου που παρέχουν δημόσια χρηματοδότηση σε ταμεία επενδύσεων ιδιωτικών κεφαλαίων, η ημερομηνία της δέσμευσης της δημόσιας χρηματοδότησης για ταμεία επενδύσεων ιδιωτικών κεφαλαίων, ήτοι η ημερομηνία υπογραφής της συμφωνίας χρηματοδότησης, καθορίζει την εφαρμογή των κανόνων στο μέτρο χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου.

### 5.3. Ενδεδειγμένα μέτρα

- (177) Η Αρχή θεωρεί ότι η εφαρμογή των κατευθυντήριων αυτών γραμμών θα οδηγήσει σε σημαντικές αλλαγές στις αρχές αξιολόγησης για τις ενισχύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων στα κράτη της ΕΖΕΣ. Επιπλέον, λαμβανομένων υπόψη των μεταβαλλόμενων οικονομικών και κοινωνικών συνθηκών, κρίνεται απαραίτητο να επανεξετάζεται η εγκυρότητα της αιτιολόγησης και της αποτελεσματικότητας όλων των καθεστώτων ενισχύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων. Για τους λόγους αυτούς, η Αρχή προτείνει τα ακόλουθα ενδεδειγμένα μέτρα στα κράτη της ΕΖΕΣ σύμφωνα με το άρθρο 1 παράγραφος 1 του μέρους I του πρωτοκόλλου 3 της συμφωνίας περί Εποπτείας και Δικαστηρίου:
- α) τα κράτη της ΕΖΕΣ θα πρέπει να τροποποιήσουν, όπου απαιτείται, τα υφιστάμενα καθεστώτα ενισχύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων τους, προκειμένου να τα ευθυγραμμίσουν με τις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές, εντός έξι μηνών από την ημερομηνία δημοσίευσής τους·
- β) τα κράτη της ΕΖΕΣ καλούνται να διαβιβάσουν τη ρητή και άνευ όρων συγκατάθεσή τους ως προς τα προτεινόμενα ενδεδειγμένα μέτρα εντός δύο μηνών από την ημερομηνία δημοσίευσης των κατευθυντήριων αυτών γραμμών. αν δεν λάβει σχετική απάντηση, η Εποπτεύουσα Αρχή θα θεωρήσει ότι το οικείο κράτος της ΕΖΕΣ δεν συμφωνεί με τα προτεινόμενα μέτρα.
- (178) Προκειμένου να διασφαλιστούν οι θεμιτές προσδοκίες των ιδιωτών επενδυτών, τα κράτη της ΕΖΕΣ δεν οφείλουν να λάβουν κατάλληλα μέτρα σχετικά με τα καθεστώτα ενισχύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων υπέρ ΜΜΕ, στην περίπτωση που η δέσμευση της δημόσιας χρηματοδότησης για ταμεία επενδύσεων ιδιωτικών κεφαλαίων, ήτοι η ημερομηνία υπογραφής της συμφωνίας χρηματοδότησης, πραγματοποιήθηκε πριν από την ημερομηνία δημοσίευσης των κατευθυντήριων αυτών γραμμών και όλες οι προϋποθέσεις που προβλέπονται στη συμφωνία χρηματοδότησης παραμένουν αμετάβλητες. Οι εν λόγω ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί δύνανται να συνεχίσουν τη δραστηριότητά τους και τις επενδύσεις τους σύμφωνα με την αρχική επενδυτική στρατηγική τους έως το τέλος της περιόδου που προβλέπεται στη συμφωνία χρηματοδότησης.

### 5.4. Υποβολή εκθέσεων και παρακολούθηση

- (179) Σύμφωνα με το άρθρο 21 του μέρους II του πρωτοκόλλου 3 της συμφωνίας περί Εποπτείας και Δικαστηρίου σε συνδυασμό με τα άρθρα 5 και 6 της απόφασης αριθ. 195/04/COL, τα κράτη της ΕΖΕΣ πρέπει να υποβάλλουν ετήσιες εκθέσεις στην Εποπτεύουσα Αρχή της ΕΖΕΣ.
- (180) Τα κράτη της ΕΖΕΣ οφείλουν επίσης να τηρούν λεπτομερή αρχεία σχετικά με όλα τα μέτρα ενίσχυσης. Τα αρχεία αυτά πρέπει να περιέχουν όλες τις πληροφορίες που είναι απαραίτητες για να αποδειχθεί ότι έχουν τηρηθεί οι όροι που αφορούν την επιλεξιμότητα και τα μέγιστα ποσά ενισχύσεων. Τα αρχεία αυτά πρέπει να τηρούνται επί 10 έτη από την ημερομηνία χορήγησης της ενίσχυσης και να παρέχονται στην Αρχή κατόπιν σχετικού αιτήματος.

### 5.5. Αναθεώρηση

- (181) Η Αρχή μπορεί να αποφασίσει να επανεξετάσει ή να τροποποιήσει τις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές, ανά πάσα στιγμή, εφόσον αυτό κρίνεται απαραίτητο για λόγους πολιτικής ανταγωνισμού ή για να ληφθούν υπόψη άλλες πολιτικές του ΕΟΧ και διεθνείς δεσμεύσεις, εξελίξεις στις αγορές, ή για οποιαδήποτε άλλη εύλογη αιτία.