

**KOMISIJOS KOMUNIKATAS**  
**dėl valstybės pagalbos rizikos finansų investicijoms skatinti gairių**  
 (2014/C 19/04)

TURINYS

|        |   |    |
|--------|---|----|
| 1.     | Įvadas .....  | 6  |
| 2.     | Gairių taikymo sritis ir apibrėžtys .....   | 9  |
| 2.1.   | Rinkos ekonomikos veiklos vykdytojo kriterijus .....  | 10 |
| 2.1.1. | Pagalba investuotojams .....  | 11 |
| 2.1.2. | Pagalba finansų tarpininkui ir (arba) jo valdytojui .....   | 11 |
| 2.1.3. | Pagalba įmonėms, į kurias investuojama .....  | 12 |
| 2.2.   | Rizikos finansų pagalba, apie kurią būtina pranešti .....   | 12 |
| 2.3.   | Apibrėžtys .....  | 14 |
| 3.     | Rizikos finansų pagalbos suderinamumo vertinimas .....  | 16 |
| 3.1.   | Bendri vertinimo principai .....  | 16 |
| 3.2.   | Pagalba siekiant bendro tikslo .....  | 17 |
| 3.2.1. | Priemone siekiama konkrečių politikos tikslų .....  | 17 |
| 3.2.2. | Politikos tikslų siekiantys finansų tarpininkai .....   | 17 |
| 3.3.   | Valstybės intervencijos būtinybė .....  | 18 |
| 3.3.1. | Priemonės, skirtos į Bendrojo bendrosios išimties reglamento taikymo sritį neįtrauktoms įmonių kategorijoms .....                                 | 19 |
|        | a) Mažos vidutinės kapitalizacijos įmonės .....   | 19 |
|        | b) Novatoriškos vidutinės kapitalizacijos įmonės .....  | 19 |
|        | c) Įmonės, gaunančios pradinės rizikos finansų investicijas ilgiau nei septynerius metus nuo pirmojo komercinio pardavimo .....                   | 19 |
|        | d) Įmonės, kurioms reikia bendros rizikos finansų investicijos sumos, viršijančios Bendrajame bendrosios išimties reglamente nustatytą ribą ..... | 20 |
|        | e) Alternatyvios prekybos platformos, neatitinkančios Bendrojo bendrosios išimties reglamento sąlygų .....  | 20 |
| 3.3.2. | Priemonės su Bendrojo bendrosios išimties reglamento neatitinkančiais struktūriniais parametrais .....  | 21 |
|        | a) Finansinės priemonės, kai privačių investuotojų dalyvavimas nesiekia Bendrajame bendrosios išimties reglamente nustatytų normų .....           | 21 |

|        |  |    |
|--------|--|----|
| b)     | Finansinės priemonės, kurių finansiniai struktūriniai parametrai viršija Bendrajame bendrosios išimties reglamente nustatytas viršutines ribas .....   | 21 |
| c)     | Kitos nei garantijos finansinės priemonės, jei investuotojai, finansų tarpininkai ir jų valdytojai atrenkami suteikiant pirmenybę apsaugai nuo investicijų vertės sumažėjimo, o ne asimetri-<br>niam dalijimuisi pelnu ..... | 21 |
| d)     | Fiskalinės paskatos investuojančioms įmonėms, įskaitant finansų tarpininkus arba jų valdyto-<br>jus, veikiančius kaip jungtiniai investuotojai .....   | 22 |
| 3.4.   | Pagalbos priemonės tinkamumas .....  | 22 |
| 3.4.1. | Tinkamumas, palyginti su kitomis politikos priemonėmis ir kitomis pagalbos priemonėmis ..  | 22 |
| 3.4.2. | Finansinėms priemonėms taikomos sąlygos .....  | 23 |
| a)     | Investicijos į nuosavą kapitalą .....  | 24 |
| b)     | Finansuojamos skolos priemonės: paskolos .....   | 25 |
| c)     | Nefinansuojamos skolos priemonės: garantijos .....   | 26 |
| 3.4.3. | Fiskalinėms priemonėms taikomos sąlygos .....  | 26 |
| 3.4.4. | Alternatyvias prekybos platformas remiančioms priemonėms taikomos sąlygos .....  | 27 |
| 3.5.   | Pagalbos skatinamasis poveikis .....   | 27 |
| 3.6.   | Pagalbos proporcingumas .....  | 28 |
| 3.6.1. | Finansinėms priemonėms taikomos sąlygos .....  | 28 |
| 3.6.2. | Fiskalinėms priemonėms taikomos sąlygos .....  | 29 |
| 3.6.3. | Alternatyvioms prekybos platformoms taikomos sąlygos .....   | 30 |
| 3.7.   | Netinkamo neigiamo poveikio konkurencijai ir prekybai vengimas .....   | 30 |
| 3.8.   | Skaidrumas .....   | 31 |
| 3.9.   | Sumavimas .....  | 32 |
| 4.     | Vertinimas .....   | 32 |
| 5.     | Baigiamosios nuostatos .....   | 33 |
| 5.1.   | Rizikos kapitalo gairių pratęsimas .....   | 33 |
| 5.2.   | Taikomos taisyklės .....   | 33 |
| 5.3.   | Tinkamos priemonės .....   | 33 |
| 5.4.   | Ataskaitų teikimas ir stebėjimas .....   | 33 |
| 5.5.   | Persvarstymas .....  | 34 |

## 1. ĮVADAS

1. Remdamasi Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo 107 straipsnio 3 dalies c punktu, Komisija gali laikyti valstybės pagalbą, skirtą tam tikros ekonominės veiklos plėtrai palengvinti, suderinama su vidaus rinka, kai tokia pagalba neturi bendram interesui prieštaraujančio neigiamo poveikio prekybos sąlygoms. Dėl šiose gairėse išdėstytų priežasčių Komisija laikosi pozicijos, kad rizikos finansų rinkos plėtra ir geresnių sąlygų gauti rizikos finansų sudarymas mažosioms ir vidutinėms įmonėms (MVĮ), mažoms ir novatoriškoms vidutinės kapitalizacijos įmonėms yra labai svarbus visai Sąjungos ekonomikai.
2. Skatinant naujų, ypač novatoriškų ir sparčiai augančių, įmonių plėtrą ir vystymąsi, gali būti padidintas naujų darbo vietų kūrimo potencialas. Todėl efektyvi MVĮ rizikos finansų rinka yra svarbi verslo įmonėms, kad kiekvienu plėtos etapu jos galėtų gauti būtiną finansavimą.
3. Nepaisant plėtos perspektyvų, MVĮ gali kilti sunkumų siekiant gauti finansavimą, ypač ankstyvaisiais plėtos etapais. Šių sunkumų esmė yra *asimetrinė informacija*: MVĮ, ypač veiklos pradžioje, dažnai negali investuotojams įrodyti savo kreditingumo arba verslo planų patikimumo. Tokiomis aplinkybėmis kruopštus patikrinimas, kurį atlieka investuotojai teikdami finansavimą didesnėms įmonėms, gali būti nevertas investicijos sudarant sandorius, kuriuose dalyvauja MVĮ, nes patikrinimo sąnaudos yra per didelės, palyginti su investicijos verte. Todėl, nepriklausomai nuo projekto kokybės ir augimo potencialo, tikėtina, kad tokios MVĮ negaus joms būtino finansavimo tol, kol joms stigs įrodytos patirties ir pakankamo įkeičiamo turto. Dėl tokios asimetrinės informacijos verslo finansų rinkos gali nebeužtikrinti būtino akcinio kapitalo arba skolos finansavimo naujai įsteigtoms arba potencialiai sparčiai augančioms MVĮ teikimo, todėl dėl nuolatinio kapitalo rinkos nepakankamumo pasiūla gali neatitikti paklausos abiem pusėms priimtina kaina, o tai neigiamai veikia MVĮ augimo perspektyvas. Mažos ir novatoriškos vidutinės kapitalizacijos įmonės gali tam tikromis aplinkybėmis susidurti su tokiu pačiu rinkos nepakankamumu.
4. Jei įmonė negauna finansavimo, pasekmes gali pajusti ne vien tik ta įmonė, visų pirma dėl *išorinių augimo veiksmų*. Daugelyje sėkmingai veikiančių sektorių našumas didėja ne todėl, kad didėja rinkoje esančių įmonių našumas, o todėl, kad efektyvesnės ir technologiškai pažangesnės įmonės auga mažiau efektyvių įmonių (arba įmonių, gaminančių neapkeliamus produktus) sąskaita. Jeigu ši procesą tam tikru mastu trikdo tai, kad potencialiai sėkmingos įmonės negali gauti finansavimo, tai gali turėti didesnių neigiamų pasekmių našumo augimui. Sudarius sąlygas daugiau įmonių patekti į rinką, augimas gali paspartėti.
5. Todėl jei MVĮ, mažoms ir novatoriškoms vidutinės kapitalizacijos įmonėms trūksta finansų ir šis trūkumas daro joms poveikį, valstybės paramos priemonių taikymas, įskaitant valstybės pagalbos skyrimą tam tikromis specifinėmis aplinkybėmis, gali būti pateisinamas. Tinkamai nukreipta valstybės pagalba, skatinanti teikti rizikos finansų šioms įmonėms, gali būti veiksminga priemonė, mažinanti nustatytas rinkos nepakankamumo problemas ir skatinanti panaudoti privatų kapitalą.
6. MVĮ galimybės gauti finansavimą yra bendros svarbos tikslas, kuriuo grindžiama strategija „Europa 2020“<sup>(1)</sup>. Visų pirma pavyzdinės iniciatyvos „Inovacijų sąjunga“<sup>(2)</sup> tikslas yra pagerinti pagrindines

<sup>(1)</sup> Visų pirma Komisijos komunikatu „2020 m. Europa. Pažangaus, tvaraus ir integracinio augimo strategija“, (KOM(2010) 2020 galutinis, 2010 3 3) nustatomos naujo požiūrio į pramonės politiką, kuri turėtų skatinti dinamišką Sąjungos ekonomikos augimą ir stiprinti Sąjungos konkurencingumą, strategijos gairės. Joje pabrėžiama geresnių galimybių įmonėms, ypač MVĮ, gauti finansavimą sudarymo svarba.

<sup>(2)</sup> Komisijos komunikatas „Strategijos „Europa 2020“ pavyzdinė iniciatyva „Inovacijų sąjunga““, KOM(2010) 546 galutinis, 2010 10 6.

sąlygas ir galimybes gauti finansavimą moksliniams tyrimams ir inovacijoms, kad būtų užtikrinta, jog novatoriškos idėjos virstų produktais ir paslaugomis, kurios skatintų augimą ir naujų darbo vietų kūrimą. Be to, pavyzdinė iniciatyva „Globalizacijos eros pramonės politika“<sup>(3)</sup> skirta geresnei verslo aplinkai kurti, tvirtos ir tvarios pramonės bazės kūrimui remti, kad galėtume konkuruoti pasaulio mastu. Efektyvaus išteklių naudojimo Europos plane<sup>(4)</sup> raginama sudaryti pagrindines sąlygas investuotojų pasitikėjimui didinti ir užtikrinti geresnes galimybes įmonėms gauti finansavimą ekologiškoms investicijoms, kurios laikomos rizikingesnėmis arba kurių atsipirkimo laikotarpis yra ilgesnis. Be to, Smulkiųjų verslo akte<sup>(5)</sup> pateikta keletas išsamios politinės programos, skirtos MVĮ plėtrai remti, pagrindinių principų. Vienas šių principų – pagerinti MVĮ galimybes gauti finansavimą. Šis principas atsispindi ir Bendrosios rinkos akte<sup>(6)</sup>.

7. Atsižvelgiant į šias politikos aplinkybes, Geresnių MVĮ galimybių gauti finansavimą veiksmų plane<sup>(7)</sup> ir vykstant diskusijoms, pradėtoms 2013 m. žaliaja knyga „Ilgalaikis Europos ekonomikos finansavimas“<sup>(8)</sup>, pripažįstama, kad Sąjungos sėkmė labiausiai priklauso nuo MVĮ augimo, kurios siekdamas gauti finansavimą dažnai patiria didelių sunkumų. Siekiant išspręsti šią problemą, buvo imtasi arba buvo siūloma politikos iniciatyvų, kad MVĮ taptų matomesnės investuotojams, o finansų rinkos – patrauklesnės ir prieinamesnės MVĮ.
8. Neseniai buvo imtasi dviejų investiciniams fondams svarbių iniciatyvų: 2013 m. priimtas reglamentas dėl Sąjungos rizikos kapitalo fondų<sup>(9)</sup>, kuriuo leidžiama rizikos kapitalo fondams Sąjungoje platinti fondų akcijas ir didinti kapitalą vidaus rinkoje, ir pateiktas reglamento dėl Europos ilgalaikių investicijų fondų pasiūlymas<sup>(10)</sup>, kuriuo siekiama nustatyti pagrindines sąlygas siekiant palengvinti privačių investicijų fondų, kurie turi ilgalaikių savo investuotojų įsipareigojimų, veiklą.
9. Be šių konkrečių reglamentų, investicijų fondų, veikiančių rizikos finansų, tokių kaip privataus kapitalo fondai, srityje, valdymo ir veiklos reguliavimo sistema nustatyta Direktyvoje dėl alternatyvaus investavimo fondų valdytojų<sup>(11)</sup>.
10. Pagal šias politikos iniciatyvas Komisija ketina panaudoti Sąjungos biudžetą, kad pagerintų MVĮ galimybes gauti finansavimą ir būtų sprendžiamos struktūrinės rinkos nepakankamumo problemos, ribojančios MVĮ augimą. Todėl pateikta pasiūlymų dėl naujų finansinių priemonių<sup>(12)</sup> naudojimo skatinimo pagal 2014–2020 m. daugiametę finansinę programą (DFP). Visų pirma Sąjungos finansavimo programomis – Įmonių konkurencingumo ir MVĮ programa (COSME)<sup>(13)</sup> ir „Horizontas 2020“<sup>(14)</sup> – bus siekiama gerinti viešųjų išteklių naudojimą taikant rizikos pasidalijimo mechanizmus

<sup>(3)</sup> Komisijos komunikatas „Integruota globalizacijos eros pramonės politika“, KOM(2010) 614 galutinis, 2010 10 28.

<sup>(4)</sup> Komisijos komunikatas, „Efektyvaus išteklių naudojimo Europos planas“, KOM(2011) 571 galutinis, 2011 9 20.

<sup>(5)</sup> Komisijos komunikatas „Visų pirma galvokime apie mažuosius“, Europos iniciatyva „Small Business Act“, KOM(2008) 394 galutinis, 2008 6 25.

<sup>(6)</sup> Komisijos komunikatas Bendrosios rinkos aktas. Dvylika svertų augimui skatinti ir pasitikėjimui stiprinti. „Bendros pastangos skatinti naujų augimą“, KOM(2011) 206 galutinis, 2011 1 13.

<sup>(7)</sup> Komisijos komunikatas „Geresnių MVĮ galimybių gauti finansavimą veiksmų planas“, KOM(2011) 870 galutinis, 2011 12 7.

<sup>(8)</sup> COM(2013) 150 final, 2013 3 25.

<sup>(9)</sup> 2013 m. balandžio 17 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 345/2013 dėl Europos rizikos kapitalo fondų (OL L 115, 2013 4 25, p. 1).

<sup>(10)</sup> Pasiūlymas dėl Europos Parlamento ir Tarybos reglamento dėl Europos ilgalaikių investicijų fondų, COM(2013) 462 final, 2013/0214(COD).

<sup>(11)</sup> 2011 m. birželio 8 d. Direktyva 2011/61/ES dėl alternatyvaus investavimo fondų valdytojų, kuria iš dalies keičiami direktyvos 2003/41/EB ir 2009/65/EB bei reglamentai (EB) Nr. 1060/2009 ir (ES) Nr. 1095/2010 (OL L 174, 2011 7 1, p. 1).

<sup>(12)</sup> Finansinės priemonės apima ne dotacijų formos finansines priemones, kurios gali būti skolos priemonių (paskolų, garantijų) arba akcinio kapitalo priemonių (investicijų į nuosavą kapitalą, kvazinuosavą kapitalą arba kitų rizikos pasidalijimo priemonių) formos.

<sup>(13)</sup> Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 1287/2013, kuriuo sukuriama 2014–2020 m. įmonių konkurencingumo ir mažųjų bei vidutinių įmonių programa (COSME) ir panaikinamas Sprendimas Nr. 1639/2006/EB (OL L 347, 2013 12 20, p. 33).

<sup>(14)</sup> Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 1291/2013, kuriuo sukuriama bendroji mokslinių tyrimų ir inovacijų programa „Horizontas 2020“ (2014–2020 m.) ir panaikinamas Sprendimas Nr. 1982/2006/EB (OL L 347, 2013 12 20, p. 104).

MVĮ jų steigimosi, augimo ir perkėlimo etapais bei mažoms ir novatoriškoms vidutinės kapitalizacijos įmonėms, ypač pabrėžiant veiksmų, skirtų nenutrūkstamai paramai teikti nuo inovacijų iki rinkos, svarbą, įskaitant komercinį mokslinių tyrimų ir technologinės plėtros (MTTP) rezultatų diegimą<sup>(15)</sup>.

11. Sanglaudos politikos srityje Bendrųjų nuostatų reglamentu<sup>(16)</sup> siekiama palengvinti finansinių priemonių, finansuojamų valstybių narių iš Europos struktūrinių ir investicinių fondų joms skirtos dalies, naudojimą, išplečiant nuosavo kapitalo ir skolos priemonių naudojimą bei supaprastinant jų įgyvendinimą ir padidinant jų lankstumą ir veiksmingumą<sup>(17)</sup>.
12. 2012 m. Komisija pradėjo viešas konsultacijas<sup>(18)</sup>, siekdama surinkti informaciją apie rinkos nepakankamumo, darančio poveikį MVĮ galimybėms gauti skolos ir nuosavo kapitalo finansavimą, mastą ir apie 2006 m. rizikos kapitalo gairių tinkamumą<sup>(19)</sup>. Viešos konsultacijos atskleidė, kad tose gairėse nustatyti pagrindiniai principai duoda tvirtą pagrindą valstybių narių išteklius nukreipti numatytoms tikslinėms MVĮ, apribojant išstūmimo iš rinkos riziką. Tačiau iš viešųjų konsultacijų taip pat matyti, kad kalbant apie tinkamas finansuoti MVĮ, finansavimo formas, pagalbos priemones ir finansavimo struktūras Rizikos kapitalo gairės dažnai yra per griežtos.
13. Komunikate dėl valstybės pagalbos modernizavimo<sup>(20)</sup> Komisija pateikė plataus užmojo valstybės pagalbos modernizavimo programą, pagrįstą trimis pagrindiniais tikslais:
  - a) skatinti tvarų, pažangų ir integracinį ekonomikos augimą konkurencingoje vidaus rinkoje;
  - b) Komisijai atliekant *ex ante* nagrinėjimą, daugiausia dėmesio skirti didžiausią poveikį vidaus rinkai darančioms byloms, kartu stiprinant valstybių narių bendradarbiavimą valstybės pagalbos teisės vykdymo srityje;
  - c) supaprastinti taisykles, kad būtų pagreitinamas sprendimų priėmimas.
14. Atsižvelgiant į tai, kas pirmiau išdėstyta, laikoma, kad tikslinga iš esmės persvarstyti rizikos kapitalo priemonėms, įskaitant tas, kurioms taikomas Bendrasis bendrosios išimties reglamentas<sup>(21)</sup>, taikomą valstybės pagalbos tvarką, siekiant sudaryti efektyvesnes ir veiksmingesnes sąlygas daugiau tinkamų finansuoti įmonių gauti įvairių formų rizikos finansų. Apie bendrosios išimties priemones pranešti nebūtina, nes daroma prielaida, kad jos skirtos rinkos nepakankamumo problemai spręsti taikant tinkamus ir proporcingus būdus, daro skatinamąjį poveikį ir iki minimumo apriboja bet kokius rinkos iškreipimus.

<sup>(15)</sup> Be to, siekdama sudaryti geresnes galimybes gauti paskolos finansavimą, Komisija kartu su Europos investicijų fondu ir Europos investicijų banku sukūrė specialią Rizikos pasidalijimo priemonę (RPP) pagal Septintąją bendrąją mokslinių tyrimų programą (FP7). Žr. [http://www.eif.org/what\\_we\\_do/guarantees/RSI/index.htm](http://www.eif.org/what_we_do/guarantees/RSI/index.htm). RPP suteikiamos dalinės garantijos finansų tarpininkams taikant rizikos pasidalijimo mechanizmą, taip sumažinant jų finansinę riziką ir paskatinant suteikti paskolą MVĮ, vykdančioms MTTP arba inovacijų veiklą.

<sup>(16)</sup> Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 1303/2013, kuriuo nustatomos Europos regioninės plėtros fondui, Europos socialiniam fondui, Sanglaudos fondui, Europos žemės ūkio fondui kaimo plėtrai ir Europos jūros reikalų ir žuvininkystės fondui bendros nuostatos ir Europos regioninės plėtros fondui, Europos socialiniam fondui, Sanglaudos fondui ir Europos jūros reikalų ir žuvininkystės fondui taikytinos bendrosios nuostatos ir panaikinamas Tarybos reglamentas (EB) Nr. 1083/2006 (OL L 347, 2013 12 20, p. 320).

<sup>(17)</sup> Reikia paminėti, kad daug valstybių narių taip pat nustatė panašių finansinių priemonių naudojimo priemones, tačiau jos finansuojamos tik iš nacionalinių išteklių.

<sup>(18)</sup> Klausimynas buvo paskelbtas adresu: [http://ec.europa.eu/competition/consultations/2012\\_risk\\_capital/questionnaire\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/competition/consultations/2012_risk_capital/questionnaire_en.pdf)

<sup>(19)</sup> Bendrijos gairės dėl valstybės pagalbos rizikos kapitalo investicijoms į mažąsias ir vidutines įmones skatinti (OL C 194, 2006 8 18, p. 2).

<sup>(20)</sup> Komunikatas „ES valstybės pagalbos modernizavimas“, COM(2012) 209 *final*, 2012 5 8.

<sup>(21)</sup> Komisijos reglamentas (EB) Nr. 800/2008, skelbiantis tam tikrų rūšių pagalbą suderinama su bendrąja rinka taikant Sutarties 87 ir 88 straipsnius, OL L 214, 2008 8 9, p.3 (šiuo metu persvarstomas).

## 2. GAIRIŲ TAIKYMO SRITIS IR APIBRĖŽTYS

15. Komisija taikys šiose gairėse apibrėžtus principus rizikos finansų priemonėms, neatitinkančioms visų Bendrajame bendrosios išimties reglamente išdėstytų sąlygų. Atitinkama valstybė narė turi pranešti apie šias priemones pagal Sutarties 108 straipsnio 3 dalį ir Komisija privalo atlikti išsamų suderinamumo vertinimą, kaip nustatyta šių gairių 3 skirsnyje.
16. Tačiau valstybės narės gali nuspręsti sukurti tokias rizikos finansų priemones, kurios nelaikomos valstybės pagalba pagal Sutarties 107 straipsnio 1 dalį, pavyzdžiui, dėl to, kad jos atitinka rinkos ekonomikos veiklos vykdytojo kriterijų arba įvykdo taikomo *de minimis* reglamento sąlygas<sup>(22)</sup>. Apie tokius atvejus Komisijai pranešti nereikia.
17. Jokiomis šių gairių nuostatomis neginčijamas valstybės pagalbos priemonių, atitinkančių bet kuriose kitose gairėse, programose arba reglamentuose nustatytus kriterijus, suderinamumas. Komisija ypač stengsis užtikrinti, kad šios gairės nebūtų naudojamos siekti politikos tikslų, kuriems iš esmės yra skirtos kitos sistemos, gairės ir reglamentai.
18. Šios gairės nedaro poveikio kitoms nei šiose gairėse nurodytos finansinių priemonių rūšims, pavyzdžiui, priemonėms, kuriomis esamos skolos pakeičiamos vertybiniais popieriais, kurios vertinamos pagal atitinkamą valstybės pagalbos teisinį pagrindą.
19. Rizikos finansų schemoms Komisija taikys tik šiose gairėse nustatytus principus. Šie principai nebus taikomi *ad hoc* priemonėms, kuriomis rizikos finansų pagalba bus teikiama atskiroms įmonėms, išskyrus priemones, skirtas remti specifinę alternatyvios prekybos platformą.
20. Svarbu nepamiršti, kad rizikos finansų pagalbos priemonės, išskyrus fiskalines paskatas, taikytinas tiesioginėms investicijoms į tinkamas finansuoti įmones, visada turi būti įgyvendinamos per finansų tarpininkus arba alternatyvias prekybos platformas. Todėl priemonė, kurią taikydama valstybė narė arba viešasis subjektas tiesiogiai investuoja į įmones be tarpininkavimo priemonių, neįtraukiama į Bendrojo bendrosios išimties reglamento rizikos finansų valstybės pagalbos taisyklių ir šių gairių taikymo sritį.
21. Atsižvelgdama į didesnę įrodytą patirtį ir didesnę įkeičiamą turtą, Komisija nemano, kad egzistuoja bendras rinkos nepakankamumas, susijęs su didelių įmonių galimybėmis gauti finansavimą. Išimties tvarka pagal 3.3.1 skirsnio a punktą rizikos finansų priemonė gali būti skirta mažoms vidutinės kapitalizacijos įmonėms arba pagal 3.3.1 skirsnio b punktą novatoriškoms vidutinės kapitalizacijos įmonėms, vykdančioms MTTP ir inovacijų projektus.
22. Įmonėms, įtrauktoms į oficialius vertybinių popierių biržos ar reguliuojamosios rinkos sąrašus, negali būti remiamos teikiant rizikos finansų pagalbą, nes tai, kad jos yra įtrauktos į biržos sąrašus, įrodo jų gebėjimą pritraukti privatų finansavimą.
23. Rizikos finansų pagalbos priemonės, į kurias visiškai neįtraukiami privatūs investuotojai, bus skelbiamos nesuderinamos. Tokiais atvejais valstybė narė privalo apvarstyti alternatyvias politikos galimybes, kurios gali būti tinkamesnės tiems patiems tikslams ir rezultatams pasiekti, pavyzdžiui, regioninę investavimo pagalbą arba verslo pradžios pagalbą, numatytą Bendrajame bendrosios išimties reglamente.
24. Rizikos finansų pagalbos priemonės nebus skelbiamos suderinamos, jei privatūs investuotojai nepriima didelės rizikos ir (arba) jei naudos gauna tik privatūs investuotojai. Dalijimasis rizika ir atlygiu yra būtina sąlyga finansinei valstybės rizikai apriboti ir deramai grąžai valstybei užtikrinti.

<sup>(22)</sup> Komisijos reglamentas (ES) Nr. 1407/2013 dėl Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo 107 ir 108 straipsnių taikymo *de minimis* pagalbai (OL L 352, 2013 12 24, p. 1); Komisijos reglamentas (ES) Nr. 1408/2013 dėl Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo 107 ir 108 straipsnių taikymo *de minimis* pagalbai žemės ūkio sektoriuje (OL L 352, 2013 12 24, p. 9); Komisijos reglamentas (EB) Nr. 875/2007 dėl EB sutarties 87 ir 88 straipsnių taikymo *de minimis* valstybės pagalbai žuvininkystės sektoriuje ir iš dalies keičiantis Reglamentą (EB) Nr. 1860/2004 (OL L 193, 2007 7 25) arba reglamentas, kuriuo jis keičiamas.

25. Nedarant poveikio galimybei teikti rizikos finansų pagalbą pakeitimo kapitalo forma, kaip apibrėžta Bendrajame bendrosios išimties reglamente, rizikos finansų pagalbos negalima naudoti išpirkimams remti.
26. Rizikos finansų pagalba nebus laikoma suderinama su vidaus rinka, jei ji skiriama:
- sunkumų patiriančioms įmonėms, kaip apibrėžta iš dalies arba visiškai pakeistose Bendrijos gairėse dėl valstybės pagalbos sunkumus patiriančioms įmonėms sanuoti ir restruktūrizuoti<sup>(23)</sup>. Tačiau šiose gairėse MVI, kuri per septynerius metus nuo pirmojo komercinio pardavimo atrinktam finansiniam tarpininkui kruopščiai patikrinus atitinka rizikos finansų investicijų kriterijus, nebus laikomos sunkumų patiriančiomis įmonėmis, išskyrus tuos atvejus, kai joms taikomos bankroto procedūros arba kai jos pagal nacionalinę teisę atitinka kriterijus, pagal kuriuos jų kreditorių prašymu joms gali būti taikomos kolektyvinio bankroto procedūros;
  - įmonėms, gavusioms neteisėtą valstybės pagalbą, kuri nėra iki galo gražinta.
27. Komisija netaikys šių gairių pagalbai, skirtai su eksportu į trečiąsias šalis arba valstybes nares susijusiai veiklai vykdyti, būtent tiesiogiai su eksportuotu kiekiu susijusiai pagalbai, su platinimo tinklo sukūrimu ir eksploatavimu ar su kitomis eksporto veiklos einamosiomis išlaidomis susijusiai pagalbai, taip pat pagalbai, priklausančiai nuo vietinių, o ne nuo importuotų prekių vartojimo.
28. Komisija netaikys šių gairių priemonėms, kuriomis arba prie kurių pridėtomis sąlygomis, arba kurių finansavimo metodu neišvengiamai pažeidžiama Sąjungos teisė<sup>(24)</sup>, visų pirma:
- priemonėms, pagal kurias pagalbai taikoma prievolė vartoti valstybėje pagamintas prekes ir naudotis nacionalinėmis paslaugomis;
  - priemonėms, kuriomis pažeidžiamas Sutarties 49 straipsnis dėl įsisteigimo laisvės, kai pagalba susijusi su finansų tarpininkams, jų valdytojams ar galutiniams pagalbos gavėjams taikoma prievole turėti ar perkelti savo būstinę į susijusios valstybės narės teritoriją. Tai nedaro poveikio finansų tarpininkams ar jų valdytojams taikomam reikalavimui turėti būtiną licenciją investavimo ir valdymo veiklai vykdyti susijusioje valstybėje narėje ar galutiniams pagalbos gavėjams taikomam reikalavimui turėti buveinę ir vykdyti ekonominę veiklą jos teritorijoje;
  - priemonėms, kuriomis pažeidžiamas Sutarties 63 straipsnis dėl laisvo kapitalo judėjimo.

### 2.1. Rinkos ekonomikos veiklos vykdytojo kriterijus

29. Rizikos finansų priemonės dažnai apima sudėtingas struktūras, skatinančias vieną ekonominės veiklos vykdytojų (investuotojų) grupę teikti rizikos finansų kitai veiklos vykdytojų grupei (tinkamoms finansuoti įmonėms). Priklausomai nuo priemonės struktūros, net jeigu valdžios institucijos ketina padėti tik pastarajai grupei, iš valstybės pagalbos naudos gali turėti vieno iš šių lygmenų ir abiejų lygmenų įmonės. Be to, rizikos finansų priemonės visuomet apima vieną ar daugiau finansų tarpininkų, kurių statusas gali skirtis nuo investuotojų ir galutinių gavėjų, į kuriuos investuojama, statuso. Tokiais atvejais reikia apsvarstyti ir tai, ar galima laikyti, kad finansų tarpininkas gauna naudos iš valstybės pagalbos.
30. Apskritai, gali būti laikoma, kad valstybės intervencija nėra valstybės pagalba, pavyzdžiui, dėl to, kad ji atitinka rinkos ekonomikos veiklos vykdytojo kriterijų. Pagal šį kriterijų valdžios institucijų ar įmonių įprastomis rinkos sąlygomis vykdomi ekonominiai sandoriai nesuteikia pranašumo kitai šaliai, todėl tokie sandoriai nėra valstybės pagalba. Nepažeidžiant pagrindinės Europos Sąjungos Teisingumo Teismo prerogatyvos priimti sprendimą dėl pagalbos buvimo, šiame skirsnyje nustatomos papildomos rekomendacijos dėl rinkos ekonomikos veiklos vykdytojo kriterijaus taikymo rizikos finansų srityje.

<sup>(23)</sup> OL C 244, 2004 10 1, p. 2, pratęstas OL C 156, 2009 7 9, p. 3 ir OL C 296, 2012 10 2, p. 3.

<sup>(24)</sup> Žr., pavyzdžiui, 2000 m. rugsėjo 19 d. Sprendimo *Vokietija/Komisija*, C-156/98, Rink. p. I-6857, 78 punktą ir 2008 m. gruodžio 22 d. Sprendimo *Régie Networks/Rhone Alpes Bourgogne*, C-333/07, Rink. p. I-10807, 94–116 punktus.

### 2.1.1. Pagalba investuotojams

31. Apskritai Komisija laikys, kad investicija atitinka rinkos ekonomikos veiklos vykdytojo kriterijų, taigi nebus valstybės pagalba, jei vykdoma *pari passu* tarp valstybės ir privačių investuotojų<sup>(25)</sup>. Investicija laikoma *pari passu* tada, kai valstybė ir privatūs investuotojai ją atlieka tokiomis pačiomis sąlygomis, kai abi veiklos vykdytojų kategorijos veikia vienu metu ir kai privataus investuotojo intervencija yra tikrai ekonomiškai svarbi.
32. Daroma prielaida, kad sandoris atliktas tokiomis pačiomis sąlygomis, jeigu valstybė ir privatūs investuotojai dalijasi ta pačia rizika ir atlygiu bei laikosi to paties pavaldumo lygmens, susijusio su ta pačia rizikos klase. Jeigu valstybės investuotojo padėtis yra geresnė nei privačiojo, pavyzdžiui, todėl, kad jam laiku suteikiama pirmenybinė grąža, palyginti su privatu investuotoju, gali būti laikoma, kad priemonė taip pat atitinka įprastas rinkos sąlygas.
33. Rizikos finansų srityje bus laikoma, kad valstybės ir privačių investuotojų sandoriai yra atlikti vienu metu, jeigu valstybė ir privatūs investuotojai bendrai investuoja į galutinį gavėją sudarydami tą patį investicinį sandorį. Kai investuojama per valstybinius ir privačius finansų tarpininkus, bus daroma prielaida, kad valstybės ir privatūs investuotojai investuoja vienu metu.
34. Papildoma sąlyga yra ta, kad privačių investuotojų, nepriklausomų nuo įmonių, į kurias jie investuoja, suteiktas finansavimas turi būti ekonomiškai svarbus<sup>(26)</sup> atsižvelgiant į bendrą investicijos sumą. Komisija laiko, kad taikant rizikos finansų priemones, 30 % nepriklausomų privačių investicijų gali būti laikomos ekonomiškai svarbiomis.
35. Jeigu investicija atitinka rinkos ekonomikos veiklos vykdytojo kriterijų, Komisija laiko, kad įmonės, į kurias investuojama, nėra valstybės pagalbos gavėjos, nes jų gautos investicijos laikomos investicijomis rinkos sąlygomis.
36. Kai priemonė leidžia privatiems investuotojams atlikti rizikos finansų investicijas į įmonę arba įmonių grupę palankesnėmis sąlygomis nei tos, kuriomis į tas pačias įmones investuoja valstybės investuotojai, tokie privatūs investuotojai gali įgyti pranašumo (ne *pari passu* investicijos). Toks pranašumas gali būti skirtingų formų, pavyzdžiui, pirmenybinė grąža (teigiama paskata) arba sumažinta nuostolių rizika tuo atveju, jei sandoris bus neįvykdytas, palyginti su valstybės investuotojais (apsauga nuo investicijų vertės sumažėjimo).

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

37. Apskritai Komisija mano, kad finansų tarpininkas yra tarpinė pagalbos investuotojams ir (arba) įmonėms, į kurias investuojama, pervedimo priemonė, o ne atskiras pagalbos gavėjas, nepriklausomai nuo to, ar finansų tarpininkas yra juridinis asmuo ar tai tik lėšų fondas, kurį valdo nepriklausoma valdymo bendrovė.
38. Tačiau priemonės, kuriomis numatomas tiesioginis pervedimas finansų tarpininkui arba reikalaujama, kad finansų tarpininkas bendrai investuotų, gali būti laikomos pagalba, nebent toks pervedimas arba bendras investavimas atliekamas įprastam rinkos ekonomikoje veikiančiam veiklos vykdytojui priimtiniomis sąlygomis.

<sup>(25)</sup> Paprastai privatūs investuotojai – EIF ir EIB, prisiimantys visą riziką ir investuojantys iš nuosavų išteklių, bankai, prisiimantys visą riziką ir investuojantys iš nuosavų išteklių, privatūs labdaros ir kiti fondai, šeimos biurai ir neformalūs investuotojai, investuojančios įmonės, draudimo bendrovės, pensijų fondai, privatūs asmenys ir mokslo įstaigos.

<sup>(26)</sup> Pavyzdžiui, *Citynet Amsterdam* byloje Komisija nustatė, kad dviejų privačių veiklos vykdytojų prisiimtas bendro nuosavo kapitalo investicijos į įmonę trečdalis (atsižvelgiant ir į bendrą akcijų paketo struktūrą, ir į tai, kad jų akcijų pakanka sudaryti blokuojančiai mažumai dėl bet kurių strateginių įmonės sprendimų) gali būti laikomas ekonomiškai svarbiu (žr. Komisijos sprendimo *Citynet Amsterdam*, C 53/2006, Nyderlandai (OL L 247, 2008 9 16, p. 27, 96–100 punktus). Priešingai, byloje N 429/2010 *Agricultural Bank of Greece (ATE)* (OL C 317, 2011 10 29, p. 5), privačių investuotojų investicijos siekė tik 10 %, o 90 % investavo valstybė, tad Komisija priėjo prie išvados, kad *pari passu* sąlygų buvo nesilaikyta, nes valstybės investuoto kapitalo nepapildė jokia atitinkama privataus akcininko dalis ir jis neprilygo valstybės turimoms akcijoms.

39. Jeigu rizikos finansų priemonę valdo įgaliotasis subjektas, bet šis subjektas neinvestuoja kartu su valstybe nare, įgaliotasis subjektas laikomas finansavimo nukreipimo priemone, o ne pagalbos gavėju, jeigu nėra kompensacijos permokos. Tačiau jeigu įgaliotasis subjektas finansuoja priemonę arba investuoja kartu su valstybe nare panašiai kaip finansų tarpininkai, Komisija turės įvertinti, ar įgaliotasis subjektas negauna valstybės pagalbos.
40. Kai finansų tarpininko arba valdymo įmonės valdytojas (toliau – valdytojas) pasirenkamas atvira, skaidria, nediskriminacine ir objektyvia tvarka arba jei valdytojo atlygis visiškai atspindi atitinkamose situacijose mokamus atlygius rinkoje, bus daroma prielaida, kad valdytojas valstybės pagalbos negauna.
41. Kai finansų tarpininkas ir jo valdytojas yra vieši subjektai, kurie nebuvo pasirinkti atvira, skaidria, nediskriminacine ir objektyvia tvarka, jie nebus laikomi pagalbos gavėjais, jei jų valdymo mokesčiai yra apribotas, o bendras atlygis atspindi įprastas rinkos sąlygas ir yra susijęs su veiklos rezultatais. Be to, valstybiniai finansų tarpininkai turi būti valdomi komerciškai, o jų valdytojai priima į pelną orientuotus investicinius sprendimus kartu su valstybe. Be to, privati investuotojai turi būti atrenkami atviro, skaidraus ir nediskriminacinio konkurso kiekvieno sandorio atveju tvarka. Turi būti nustatyti atitinkami mechanizmai, kad būtų pašalintas bet koks valstybės kišimasis į kasdieninį valstybės fondo valdymą.
42. Kai valstybė investuoja per finansų tarpininką suteikdama paskolą arba garantijas, įskaitant netiesiogines garantijas, turi būti vykdomos Komunikate dėl orientacinių normų<sup>(27)</sup> ir Pranešime dėl garantijų<sup>(28)</sup> nustatytos sąlygos, kad finansų tarpininkas nebūtų laikomas valstybės pagalbos gavėju.
43. Tai, kad finansų tarpininkai gali padidinti savo turtą ir jų valdytojai gali pasiekti didesnę apyvartą gaudami komisinius, laikoma antriniu ekonominiu pagalbos priemonės poveikiu, o ne pagalba finansų tarpininkams ir (arba) jų valdytojams. Tačiau jeigu rizikos finansų priemonė bus sukurta taip, kad jos antrinis poveikis būtų nukreiptas į iš anksto nustatytus atskirus finansų tarpininkus, bus laikoma, kad tokie finansų tarpininkai gauna netiesioginę pagalbą.
- 2.1.3. *Pagalba įmonėms, į kurias investuojama*
44. Jei pagalba teikiama investuotojų, finansų tarpininko arba jo valdytojų lygmeniu, Komisija paprastai laikys, kad ta pagalba bent iš dalies perduodama tikslinei įmonei. Taip yra ir tada, kai investicinius sprendimus, vadovaudamiesi vien komerciniais sumetimais, priima finansų tarpininko valdytojai.
45. Jeigu pagal finansų rizikos priemonę paskolos arba garantijų investicijos į tikslines įmones atitiks Komunikate dėl orientacinių normų arba Pranešime dėl garantijų nustatytas sąlygas, šios įmonės nebus laikomos valstybės pagalbos gavėjomis.

## 2.2. Rizikos finansų pagalba, apie kurią būtina pranešti

46. Pagal Sutarties 108 straipsnio 3 dalį valstybės narės turi pranešti apie rizikos finansų priemones, kurios yra laikomos valstybės pagalba, kaip apibrėžta Sutarties 107 straipsnio 1 dalyje (visų pirma, jei jos neatitinka rinkos ekonomikos veiklos vykdytojo kriterijaus), arba nepatenka į *de minimis* reglamento taikymo sritį ir neatitinka visų Bendrajame bendrosios išimties reglamente išdėstytų sąlygų. Komisija įvertins šių priemonių suderinamumą su vidaus rinka pagal Sutarties 107 straipsnio 3 dalies c punktą. Šiose gairėse dėmesys kreipiamas į tas rizikos finansų priemones, kurių suderinamumas su Sutarties 107 straipsnio 3 dalies c punktu yra labiausiai tikėtinas, priklausomai nuo sąlygų, kurios bus išsamiau paaiškintos šių gairių 3 skirsnyje. Tokios priemonės skirstomos į toliau nurodytas tris kategorijas.

<sup>(27)</sup> Komisijos komunikatas dėl orientacinių ir diskonto normų nustatymo metodo pakeitimo (OL C 14, 2008 1 19, p. 6).

<sup>(28)</sup> Komisijos pranešimas dėl EB sutarties 87 ir 88 straipsnių taikymo garantijomis suteikiamai valstybės pagalbai (OL C 155, 2008 6 20, p. 10).

47. Pirmajai kategorijai priklauso rizikos finansų priemonės, skirtos toms įmonėms, kurios neatitinka Bendrajame bendrosios išimties reglamente nustatytų tinkamumo gauti rizikos finansų pagalbą reikalavimų. Dėl šių priemonių Komisija reikalauja, kad valstybė narė atliktų išsamų *ex ante* vertinimą, nes nebegalima daryti prielaidos dėl rinkos nepakankamumo, darančio poveikį tinkamoms finansuoti įmonėms, kuriam taikomas Bendrasis bendrosios išimties reglamentas. Ši kategorija apima visų pirma priemones, skirtas šioms įmonėms:
- mažoms vidutinės kapitalizacijos įmonėms, kurios viršija Bendrojo bendrosios išimties reglamento MVĮ apibrėžtimi nustatytas ribas <sup>(29)</sup>;
  - novatoriškoms vidutinės kapitalizacijos įmonėms, vykdančioms MTTP ir inovacijų veiklą;
  - įmonėms, gaunančioms pradines rizikos finansų investicijas ilgiau nei septynerius metus nuo pirmojo komercinio pardavimo;
  - įmonėms, kurioms reikia bendros rizikos finansų investicijos sumos, viršijančios Bendrajame bendrosios išimties reglamente nustatytą ribą;
  - alternatyvioms prekybos platformoms, neatitinkančioms Bendrojo bendrosios išimties reglamento sąlygų.
48. Antrąją kategoriją sudaro priemonės, kurių struktūriniai parametrai skiriasi nuo nustatytųjų Bendrajame bendrosios išimties reglamente, nors jos skiriamos toms pačioms tinkamoms finansuoti įmonėms, kaip apibrėžta šiose gairėse. Tokių priemonių atveju rinkos nepakankamumo buvimą reikia įrodyti tiek, kiek to reikia siekiant pagrįsti parametru, viršijančių Bendrajame bendrosios išimties reglamente nustatytas ribas, naudojimą. Ši kategorija apima visų pirma šiuos atvejus:
- finansines priemones, kurių privačių investuotojų dalyvavimas nesiekia Bendrajame bendrosios išimties reglamente nustatytų normų;
  - finansines priemones, kurių finansiniai struktūriniai parametrai viršija Bendrajame bendrosios išimties reglamente nustatytas viršutines ribas;
  - kitas nei garantijos finansines priemones, jei finansų tarpininkai, investuotojai arba fondų valdytojai atrenkami suteikiant pirmenybę apsaugai nuo galimų nuostolių (apsauga nuo investicijų vertės sumažėjimo), o ne pirmenybinei grąžai iš pelno (teigiamos paskatos);
  - fiskalines paskatas investuojančioms įmonėms, tarp jų finansų tarpininkams arba jų valdytojams, veikiantiems kaip jungtiniai investuotojai.
49. Trečioji kategorija susijusi su plataus masto schemomis, kurios nepatenka į Bendrojo bendrosios išimties reglamento taikymo sritį dėl didelio biudžeto, kaip apibrėžta šiose gairėse. Atlikdama tokią vertinimą Komisija taip pat patikrins, ar tenkinamos Bendrajame bendrosios išimties reglamente išdėstytos rizikos finansų pagalbos sąlygos, ir jeigu šios sąlygos tenkinamos, vertins, ar, atsižvelgiant į *ex ante* vertinimą, kuriuo grindžiamas pranešimas, priemonės struktūra yra tinkama. Jeigu plataus masto schema neatitinka pirmiau išdėstytų tinkamumo ir suderinamumo sąlygų, Komisija tinkamai atsižvelgs į *ex ante* vertinime pateiktus įrodymus dėl rinkos nepakankamumo buvimo ir priemonės struktūros tinkamumo. Be to, ji atliks išsamų galimo neigiamo poveikio, kurį tokios schemos galėtų daryti atitinkamoms rinkoms, vertinimą.
50. 47–49 punktuose aprašytos skirtingos ypatybės gali būti derinamos vienoje rizikos finansų priemonėje, jeigu pateikiami tinkami pagrindimai, paremti visiško rinkos nepakankamumo analize.
51. Išskyrus nukrypti leidžiančias nuostatas, specialiai leidžiamas šiose gairėse, visomis kitomis suderinamumo sąlygomis, nustatytomis rizikos finansų pagalbai pagal Bendrąją bendrosios išimties reglamentą, vadovaujamosi vertinant pirmiau minėtas priemonių, apie kurias reikia pranešti, kategorijas.

<sup>(29)</sup> Komisijos reglamento (EB) Nr. 800/2008, skelbiantio tam tikrų rūšių pagalbą suderinama su bendrąja rinka taikant Sutarties 87 ir 88 straipsnius, I priedas (OL L 214, 2008 8 9, p. 3), arba jį keičiantis reglamentas.

### 2.3. Apibrėžtys

52. Šiose gairėse vartojamų terminų apibrėžtys:

- i) alternatyvi prekybos platforma – daugiašalė prekybos sistema, kaip apibrėžta Direktyvos 2004/39/EB 4 straipsnio 1 dalies 15 punkte <sup>(30)</sup>, kurioje prekiaujama daugiausia MVĮ išleis-tomis finansinėmis priemonėmis;
- ii) rinkos sąlygos reiškia, kad – sutarties šalių vykdomo investicijų sandorio sąlygos nesiskiria nuo sąlygų, kurios būtų nustatomos tarp nepriklausomų įmonių, ir kad valstybė nedaro joms jokios įtakos;
- iii) kontrolinio akcijų paketo išpirkimas – tai ne mažesnio nei kontrolinio bendrovės akcijų paketo įsigijimas iš esamų akcininkų, siekiant perimti jos turtą ir veiklą;
- iv) tinkamos finansuoti įmonės – MVĮ, mažos ir novatoriškos vidutinės kapitalizacijos įmonės;
- v) įgaliotasis subjektas – Europos investicijų bankas, Europos investicijų fondas, tarptautinė finansų įstaiga, kurios akcijų turi valstybė narė, arba valstybėje narėje įsisteigusi finansų įstaiga, kurios tikslas – valdžios institucijai kontroliuojant siekti viešojo intereso, viešosios teisės regla-mentuojama įstaiga arba privatinės teisės reglamentuojama įstaiga, kuriai pavesta teikti viešąją paslaugą. Įgaliotasis subjektas gali būti atrinktas arba tiesiogiai paskirtas pagal Direktyvos 2004/18/EB <sup>(31)</sup> arba vėlesnio teisės akto, kurie iš dalies arba visiškai keičia šią direktyvą, nuostatas;
- vi) investicija į nuosavą kapitalą – kapitalo suteikimas įmonei tiesiogine ar netiesiogine investicija mainais į atitinkamą tos įmonės nuosavybės dalį;
- vii) pasitraukimas – turimų akcijų likvidavimas, kurį vykdo finansų tarpininkas arba investuotojas, įskaitant pardavimą, nurašymą, akcijų ir (arba) paskolų grąžinimą, pardavimą kitam finansų tarpininkui arba investuotojui, pardavimą finansų įstaigai ir pardavimą viešojo platinimo būdu, įskaitant pradinį viešą akcijų platinimą;
- viii) tinkama kapitalo grąžos norma – numatoma vidinė grąžos norma, lygi pagal riziką pakore-guotai diskonto normai, atspindinčiai investicijos rizikos laipsnį ir kapitalo, kurį investuos privatus investuotojas, pobūdį ir apimtį;
- ix) galutinis pagalbos gavėjas – tinkama finansuoti įmonė, į kurią buvo investuota pagal rizikos finansų valstybės pagalbos priemonę;
- x) finansų tarpininkas – bet kuri bet kokios formos ir nuosavybės finansų įstaiga, įskaitant fondų fondą, privačius investicinius fondus, valstybinius investicinius fondus, bankus, mikrofinansų įstaigas ir garantijų draugijas;
- xi) pirmasis komercinis pardavimas – pirmas įmonės atliekamas pardavimas produktų arba paslaugų rinkoje, išskyrus ribotą pardavimą siekiant iširti rinką;
- xii) pirmųjų nuostolių dalis – žemiausio prioriteto rizikos segmentas, kuriame rizika patirti nuosto-lius yra didžiausia ir kurį sudaro numatyti tikslinio portfelio nuostoliai;
- xiii) paskesnė investicija – papildoma investicija į įmonę po vieno arba daugiau rizikos finansų investavimo etapų;
- xiv) garantija – rašytinis išsipareigojimas prisiimti atsakomybę už trečiosios šalies visus naujai prade-damus rizikos finansų paskolos sandorius, tokius kaip skolos arba finansinės nuomos prie-monės bei kvazinuosavo kapitalo priemonės, arba už jų dalį;
- xv) garantijos riba – maksimali valstybės investuotojo pozicija, išreikšta procentine visų garantija apsaugoto portfelio investicijų dalimi;

<sup>(30)</sup> 2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2004/39/EB dėl finansinių priemonių rinkų (OL L 145, 2004 4 30, p. 1).

<sup>(31)</sup> 2004 m. kovo 31 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2004/18/EB dėl viešojo darbų, prekių ir paslaugų pirkimo sutarčių sudarymo tvarkos derinimo (OL L 134, 2004 4 30, p. 114).

- xvi) garantijos norma – su kiekvienu sandoriu, kuris gali būti sudarytas pagal rizikos finansų valstybės pagalbos priemonę, susijusi valstybės investuotojo dengiamų nuostolių procentinė dalis;
- xvii) nepriklausomas privatus investuotojas – privatus investuotojas, kuris nėra tinkamos finansuoti įmonės, į kurią investuoja, akcininkas, įskaitant neformalius investuotojus ir finansų įstaigas, nepriklausomai nuo jų nuosavybės, jeigu jie prisiima visą su savo investicija susijusią riziką; susikūrus naujai įmonei, visi privatūs investuotojai, įskaitant steigėjus, laikomi nepriklausomais nuo tos įmonės;
- xviii) novatoriška vidutinės kapitalizacijos įmonė – vidutinės kapitalizacijos įmonė, kurios MTTP ir inovacijų sąnaudos, kaip apibrėžta Bendrajame bendrosios išimties reglamente, sudaro: a) bent 15 % bendrų veiklos sąnaudų per mažiausiai vienus iš trejų metų prieš pirmąją investiciją pagal rizikos finansų valstybės pagalbos priemonę; arba b) bent 10 % per metus bendrų veiklos sąnaudų trejų metų laikotarpį prieš pirmąją investiciją pagal rizikos finansų valstybės pagalbos priemonę;
- xix) paskolos priemonė – susitarimas, kuriuo skolinotojas įpareigojamas pateikti skolininkui sutarto dydžio pinigų sumą sutartam laikotarpiui ir pagal kurį skolininkas įsipareigoja per sutartą laikotarpį tą sumą grąžinti; ši priemonė gali būti paskolos arba kitokios finansavimo priemonės, įskaitant nuomą, kurios pagrindinė savybė – mažiausia grąža skolintojui, formos;
- xx) vidutinės kapitalizacijos įmonė šiose gairėse – įmonė, kurioje dirba ne daugiau kaip 1 500 darbuotojų, skaičiuojant pagal Bendrojo bendrosios išimties reglamento I priedo 3, 4 ir 5 straipsnius. Taikant šias gaires, keli ūkio subjektai laikomi viena įmone, jei tenkinama bet kuri iš Bendrojo bendrosios išimties reglamento II priedo 3 straipsnio 3 dalyje nurodytų sąlygų. Ši apibrėžtis nedaro poveikio kitoms apibrėžtims, naudojamoms taikant finansines priemones pagal ES programas, apimančias valstybės pagalbą;
- xxi) fizinis asmuo – asmuo, kuris nėra juridinis asmuo ar įmonė, kaip apibrėžiama Sutarties 107 straipsnio 1 dalyje;
- xxii) nauja paskola – nauja paskolos priemonė, sudaryta naujai investicijai arba apyvartiniam kapitalui finansuoti, išskyrus esamų paskolų refinansavimą;
- xxiii) pakeitimo kapitalas – iš ankstesnio investuotojo arba akcininko įsigytos įmonės akcijos;
- xxiv) rizikos finansų investicija – investicija į tinkamų finansuoti įmonių nuosavą ir kvazinuosavą kapitalą, paskola tinkamoms finansuoti įmonėms, įskaitant finansinę nuomą, garantijas arba jų derinį;
- xxv) investicija į kvazinuosavą kapitalą – finansavimo rūšis, kuri yra tarp nuosavybės ir skolos, susijusi su didesne rizika negu pirmaeilės skolos ir su mažesne rizika negu bendro kapitalo atveju, kurios grąža savininkui daugiausia grindžiama tikslinės įmonės pelnu arba nuostoliu ir kuri įsipareigojimų neįvykdymo atveju yra neužtikrinta. Investicijos į kvazinuosavą kapitalą gali būti vykdomos kaip investicijos į neužtikrintus ir subordinuotus skolos vertybinius popierius (įskaitant tarpinio pobūdžio skolą), kuriuos kai kuriais atvejais galima pakeisti į nuosavą kapitalą arba į privileijuotąsias akcijas;
- xxvi) mažosios ir vidutinės įmonės (MVI) – įmonės, kurių sąvoka apibrėžta Bendrojo bendrosios išimties reglamento I priede;
- xxvii) maža vidutinės kapitalizacijos įmonė – įmonė, kurioje dirba ne daugiau kaip 499 darbuotojai, skaičiuojant pagal Bendrojo bendrosios išimties reglamento I priedo 3–5 straipsnius, ir kurios metinė apyvarta ne didesnė kaip 100 mln. EUR arba metinis balansas ne didesnis kaip 86 mln. EUR. Taikant šias gaires, keli ūkio subjektai laikomi viena įmone, jei tenkinama bet kuri iš Bendrojo bendrosios išimties reglamento I priedo 3 straipsnio 3 dalyje nurodytų sąlygų. Ši apibrėžtis nedaro poveikio kitoms apibrėžtims, naudojamoms taikant finansines priemones pagal ES programas, apimančias valstybės pagalbą;

xxviii) bendras finansavimas – maksimali bendra suma, investuota į tinkamą finansuoti įmonę per vieną ar daugiau rizikos finansų investavimo etapų, įskaitant paskesnes investicijas pagal bet kurią rizikos finansų valstybės pagalbos priemonę, išskyrus visiškai privačias investicijas rinkos sąlygomis, kurioms netaikoma rizikos finansų valstybės pagalbos priemonė;

xxix) nebiržinė įmonė – į oficialų biržos, išskyrus alternatyvias prekybos platformas, sąrašą neįtraukta įmonė.

### 3. RIZIKOS FINANSŲ PAGALBOS SUDERINAMUMO VERTINIMAS

#### 3.1. Bendri vertinimo principai

53. Vertindama, ar pagalbos priemonė, apie kurią pranešta, gali būti laikoma suderinama su vidaus rinka, Komisija paprastai nagrinėja, ar pagalbos priemonės struktūra užtikrinamas teigiamas poveikis siekiant bendros svarbos tikslo viršija galimą neigiamą poveikį valstybių narių tarpusavio prekybai ir konkurencijai.
54. 2012 m. gegužės 8 d. Komunikate dėl valstybės pagalbos modernizavimo nurodomi ir apibrėžiami bendri principai, taikomi visų Komisijos vykdomų pagalbos priemonių suderinamumui įvertinti. Todėl Komisija laikys, kad pagalbos priemonė yra suderinama su Sutartimi tik tokiu atveju, jei ji atitinka visus šiuos kriterijus:
- a) tiksliai apibrėžto bendros svarbos tikslo siekimas: valstybės pagalbos priemone siekiama bendros svarbos tikslo pagal Sutarties 107 straipsnio 3 dalį (3.2 skirsnis);
  - b) valstybinės intervencijos būtinybė: valstybės pagalbos priemonė turi būti skiriama tuo atveju, kai ja galima iš esmės pagerinti padėtį taip, kaip to negali padaryti pati rinka, pašalinant rinkos nepakankamumą (3.3 skirsnis);
  - c) pagalbos priemonės tinkamumas: valstybės pagalbos priemonė turi būti tinkama politikos priemonė, skirta bendros svarbos tikslui pasiekti (3.4 skirsnis);
  - d) skatinamasis poveikis: suteikus pagalbą įmonės (-ių) veikla turi pasikeisti taip, kad ji (jos) vykdytų papildomą veiklą, o be pagalbos ji (jos) šios veiklos nevykdytų arba vykdytų ribotai ar kitaip (3.5 skirsnis);
  - e) pagalbos proporcingumas (pagalba sumažinta iki minimumo): valstybės pagalbos priemonė turi būti sumažinta iki minimumo, būtino papildomoms investicijoms arba veiklai atitinkamoje įmonėje (įmonėse) paskatinti (3.6 skirsnis);
  - f) netinkamo neigiamo poveikio konkurencijai ir valstybių narių tarpusavio prekybai vengimas: neigiamas pagalbos poveikis turi būti pakankamai apribotas, kad bendras priemonės poveikis būtų teigiamas (3.7 skirsnis);
  - g) pagalbos skaidrumas: valstybės narės, Komisija, ekonominės veiklos vykdytojai ir visuomenė turi galėti lengvai susipažinti su visais susijusiais aktais ir informacija apie skirtą pagalbą (3.8 skirsnis).
55. Bendras tam tikrų kategorijų schemų poveikis gali būti siejamas su *ex post* vertinimo reikalavimu, apibrėžtu 4 skirsnyje. Tokiais atvejais Komisija gali apriboti tokių schemų trukmę, palikdama galimybę pranešti apie jų pratęsimą.
56. Vertindama bet kurios pagalbos suderinamumą su vidaus rinka, Komisija atsižvelgs į bet kurias bylas dėl Sutarties 101 arba 102 straipsnių pažeidimo, kurios gali būti susijusios su pagalbos gavėju ir gali būti svarbios vertinant pagalbą pagal Sutarties 107 straipsnio 3 dalį <sup>(32)</sup>.

<sup>(32)</sup> Žr. 1993 m. birželio 15 d. Sprendimo *Matra/Komisija*, C-225/91, Rink. p. I-3203, 42 punktą.

### 3.2. Pagalba siekiant bendro tikslo

57. Valstybės pagalba turi padėti siekti vieno arba daugiau bendros svarbos tikslų, kaip nustatyta Sutarties 107 straipsnio 3 dalyje. Bendras rizikos finansų pagalbos politikos tikslas – pagerinti finansavimo teikimą perspektyvioms MVĮ nuo jų veiklos pradžios iki augimo etapų ir tam tikromis aplinkybėmis padėti mažoms ir novatoriškoms vidutinės kapitalizacijos įmonėms, kad ateityje būtų sukurta konkurencinga Sąjungos MVĮ verslo finansų rinka, kuri prisidėtų prie bendro ekonomikos augimo.

#### 3.2.1. Priemone siekiama konkrečių politikos tikslų

58. Priemone turi būti apibrėžti konkretūs politikos tikslai, siekiant bendrų politikos tikslų, kaip nustatyta 57 punkte. Dėl tos priežasties valstybė narė turi atlikti *ex ante* vertinimą, kad nustatytų politikos tikslus ir apibrėžtų tinkamus veiklos rodiklius. Priemonės mastas ir trukmė turėtų atitikti politikos tikslus. Iš esmės veiklos rodikliai galėtų apimti šiuos punktus:

- a) būtiną arba numatomą privataus sektoriaus investiciją;
- b) numatomą galutinių pagalbos gavėjų, į kuriuos investuota, skaičių, įskaitant verslą pradedančių MVĮ skaičių;
- c) numatomą naujų įmonių, įkurtų rizikos finansų priemonės įgyvendinimo metu naudojant rizikos finansų investicijas, skaičių;
- d) darbo vietų, sukurtų galutinio pagalbos gavėjo įmonėse nuo pirmosios rizikos finansų investicijos dienos pagal rizikos finansų priemonę iki pasitraukimo, skaičių;
- e) prireikus investicijų, atliktų pagal rinkos ekonomikos veiklos vykdytojo kriterijų, proporciją;
- f) etapus ir galutinius terminus, per kuriuos reikia investuoti tam tikras iš anksto nustatytas biudžeto sumas arba procentinę dalį;
- g) iš investicijų numatomą gauti grąžą/įplaukas;
- h) prireikus rizikos finansų priemonės įgyvendinimo metu galutinių pagalbos gavėjų užpildytas patentų paraiškas.

59. 58 punkte nurodyti rodikliai svarbūs tiek norint įvertinti priemonės veiksmingumą, tiek vertinant finansų tarpininko sudarytų investicijų strategijų pagrįstumą atrankos proceso metu.

#### 3.2.2. Politikos tikslų siekiantys finansų tarpininkai

60. Siekiant užtikrinti, kad į rizikos finansų priemonę įtraukti finansų tarpininkai pasiektų atitinkamus politikos tikslus, jie turi laikytis 61 ir 62 punktuose nurodytų sąlygų.

61. Finansų tarpininko investavimo strategija turi atitikti priemonės politikos tikslus. Atrankos proceso metu finansų tarpininkai turi įrodyti, kaip jų siūloma investavimo strategija gali padėti siekti politikos tikslų ir uždavinių.

62. Valstybė narė turi užtikrinti, kad tarpininkų investavimo strategija visada atitiktų sutartus politikos uždavinius; pavyzdžiui, turi būti taikomi tinkami stebėsenos ir ataskaitų teikimo mechanizmai, valstybės investuotojų atstovai turi dalyvauti finansų tarpininkui atstovaujančiose organizacijose, tokiose kaip stebėtojų taryba arba patariamoji valdyba. Tinkama valdymo struktūra turi būti užtikrinama, kad norint iš esmės keisti investavimo strategiją būtų būtina gauti išankstinį valstybės narės sutikimą. Kad būtų išvengta abejonių, valstybė narė gali tiesiogiai nedalyvauti priimant atskirus investavimo ir pardavimo sprendimus.

### 3.3. Valstybės intervencijos būtinybė

63. Valstybės pagalba gali būti pateisinama tik tada, kai ji nukreipta į konkretų rinkos nepakankamumą, turintį įtakos bendro tikslo siekimui. Komisija mano, kad bendro rinkos nepakankamumo, susijusio su MVĮ galimybėmis gauti finansavimą, nėra, tačiau yra tik su tam tikromis MVĮ grupėmis susijęs nepakankamumas, priklausantis nuo konkrečių ekonominių aplinkybių atitinkamoje valstybėje narėje. Tokį nepakankamumą patiria MVĮ, kurios, visų pirma (bet ne vien tik) ankstyvaisiais plėtros etapais, nepaisant augimo perspektyvų, negali investuotojams įrodyti savo kreditingumo ar verslo planų patikimumo. Tokio rinkos nepakankamumo apimtis, atsižvelgiant tiek į susijusias įmones, tiek į reikalavimus kapitalui, gali skirtis priklausomai nuo sektoriaus, kuriame jos veikia. Dėl asimetrinės informacijos rinkai sunku įvertinti tokių MVĮ rizikos/grąžos profilį ir jų gebėjimą sukurti pagal riziką pako-reguotą grąžą. Sunkumai, kuriuos patiria tokios MVĮ dalydamosi informacija apie savo projekto kokybę, suvokiamą rizikingumą ir silpną kreditingumą, lemia dideles sandorių ir atstovavimo sąnaudas ir gali padidinti investuotojų nenorą rizikuoti. Mažos ir novatoriškos vidutinės kapitalizacijos įmonės gali patirti panašių sunkumų, todėl joms poveikį gali daryti tas pats rinkos nepakankamumas.
64. Todėl rizikos finansų priemonę reikia nustatyti remiantis *ex ante* vertinimu, įrodant finansavimo trūkumo, darančio tinkamoms finansuoti įmonėms poveikį tiksliniu plėtros etapu ir tiksliniame ekonomikos sektoriuje ir, jei taikoma, tikslinėje teritorijoje, buvimą. Rizikos finansų priemonė turi būti sukurta taip, kad ja būtų sprendžiama rinkos nepakankamumo, įrodyto *ex ante* vertinimo metu, problema.
65. Reikia išnagrinėti tiek struktūrines, tiek ciklines (t. y. susijusias su krize) problemas, susijusias su nepakankamais privataus finansavimo lygmenimis. Visų pirma atliekant vertinimą turi būti išsamiai išanalizuoti tinkamoms finansuoti įmonėms prieinami finansavimo šaltiniai, atsižvelgiant į tikslinėje geografinėje teritorijoje esančių finansų tarpininkų skaičių, jų valstybinių arba privatų pobūdį, investicijų, nukreiptų į atitinkamą rinkos segmentą, kiekį, potencialiai tinkamų finansuoti įmonių skaičių ir vidutinės atskirų sandorių vertes. Ši analizė turėtų būti pagrįsta 5 metų laikotarpio iki pranešimo apie rizikos finansų priemonę duomenimis ir, remiantis tais duomenimis, turėtų būti įvertintas finansavimo trūkumo pobūdis ir mastas, t. y. nepatenkintos tinkamų finansuoti įmonių finansavimo paklausos lygmuo.
66. Pageidautina, kad *ex ante* vertinimą atliktų nepriklausomas subjektas, remdamasis objektyviais ir naujausiais duomenimis. Valstybės narės gali pateikti turimus vertinimus, jei jie yra atlikti ne anksčiau nei prieš trejus metus iki pranešimo apie rizikos finansų priemonę. Jeigu rizikos finansų priemonę iš dalies finansuoja Europos struktūriniai ir investicijų fondai, valstybė narė gali pateikti *ex ante* vertinimą, parengtą pagal Bendrųjų nuostatų reglamento <sup>(33)</sup> 37 straipsnio 2 dalį, kuris bus laikomas atitinkančiu šiose gairėse nustatytus reikalavimus. Nagrinėdama *ex ante* vertinimo išvadas, Komisija, atsižvelgdama į turimus įrodymus, pasilieka teisę abejoti duomenų teisingumu.
67. Siekiant užtikrinti, kad taikant priemonę dalyvaujantys finansų tarpininkai siektų šalinti nustatytą rinkos nepakankamumą, turi būti vykdomas kruopštus patikrinimo procesas siekiant užtikrinti, kad investavimo strategija būtų komerciškai pagrįsta ir kad joje daugiausia dėmesio būtų skiriama apibrėžtiems tinkamumo reikalavimams ir finansavimo apribojimams. Visų pirma valstybės narės turi pasirinkti finansų tarpininkus, kurie gali įrodyti, kad jų siūloma investavimo strategija yra komerciškai pagrįsta ir apima tinkamą rizikos išskaidymo politiką, skirtą ekonominiam gyvybingumui ir pakankamam mastui, atsižvelgiant į investicijų dydį ir teritorinę taikymo sritį, pasiekti.

<sup>(33)</sup> Žr. 15 išnašą.

68. Be to, *ex ante* vertinimo metu reikia atsižvelgti į konkretų rinkos nepakankamumą, su kuriuo susiduria tinkamos finansuoti tikslinės įmonės, remiantis 69–88 punktuose išdėstytomis papildomomis rekomendacijomis.

3.3.1. *Priemonės, skirtos į Bendrojo bendrosios išimties reglamento taikymo sritį neįtrauktoms įmonių kategorijoms*

a) *Mažos vidutinės kapitalizacijos įmonės*

69. Į Bendrojo bendrosios išimties reglamento taikymo sritį įtrauktos tik tinkamos finansuoti MVĮ. Tačiau tam tikros įmonės, viršijančios MVĮ sąvoką apibrėžiančias aukščiausias darbuotojų skaičius ir (arba) finansines ribas, gali patirti panašių finansavimo apribojimų.

70. Pagal rizikos finansų priemonę tinkamų finansuoti įmonių apimties išplėtimas siekiant įtraukti ir mažas vidutinės kapitalizacijos įmones gali būti pateisinamas tik jei taip būtų skatinami privatūs investuotojai investuoti į labiau diversifikuotą portfelį ir būtų sudaromas geresnės patekimo į rinką arba pasitraukimo iš jos galimybės. Tikėtina, kad į portfelį įtraukus mažas vidutinės kapitalizacijos įmones sumažėtų portfelio lygmens rizikingumas, todėl padidėtų investicijų grąža. Taigi tai galėtų būti ypač veiksmingas būdas pritraukti institucinių investuotojų į rizikingesnes įmones ankstyvuju plėtros etapu.

71. Atsižvelgiant į tai, kas išdėstyta pirmiau, ir jei *ex ante* vertinime šiuo tikslu pateikta tinkamų ekonominių įrodymų, parama mažoms vidutinės kapitalizacijos įmonėms gali būti pateisinama. Vertindama Komisija atsižvelgs į tikslinių įmonių imlumą darbui ir kapitalui bei kitus kriterijus, atspindinčius konkrečius mažoms vidutinės kapitalizacijos įmonėms įtaką darančius finansavimo apribojimus (pavyzdžiui, pakankamą įkeičiamą turtą didelei paskolai gauti).

b) *Novatoriškos vidutinės kapitalizacijos įmonės*

72. Tam tikromis aplinkybėmis vidutinės kapitalizacijos įmonės gali susidurti su finansavimo apribojimais, panašiais į tuos, su kuriais susiduria MVĮ. Tai gali būti tuo atveju, kai vidutinės kapitalizacijos įmonės vykdo MTTP ir inovacijų veiklą kartu darydamos pradinės investicijas į gamybos įrenginius, įskaitant rinkos replikaciją, ir kurių įrodytos patirties nepakanka, kad potencialūs investuotojai padarytų atitinkamas prielaidas, susijusias su būsimomis tokios veiklos rezultatų rinkos perspektyvomis. Tokiu atveju tokioms novatoriškoms vidutinės kapitalizacijos įmonėms reikėti rizikos finansų pagalbos, kad padidintų gamybos pajėgumus iki tvaraus lygmens, kuriuo jos galėtų pačios pritraukti privatų finansavimą. Kaip nurodyta 3.3.1 punkto a papunktyje, įtraukęs tokias novatoriškas vidutinės kapitalizacijos įmones į investicijų portfelį, finansų tarpininkas galėtų veiksmingai siūlyti labiau diversifikuotų investavimo galimybių platesniam galimų investuotojų ratui.

c) *Įmonės, gaunančios pradinės rizikos finansų investicijas ilgiau nei septynerius metus nuo pirmojo komercinio pardavimo*

73. Bendrasis bendrosios išimties reglamentas apima tas MVĮ, kurios gauna pradinę investiciją pagal rizikos finansų priemonę prieš pirmąjį komercinį pardavimą rinkoje arba per septynerius metus po pirmojo komercinio pardavimo. Po šio septynerių metų laikotarpio bendroji išimtis taikoma tik paskesnėms investicijoms. Tačiau gali būti laikoma, kad tam tikrų rūšių įmonės vis dar yra plėtimosi/ankstyvojo augimo etapuose, jeigu net praėjus šiam septynerių metų laikotarpiui jos vis dar nepakankamai įrodė savo potencialą grąžos kūrimo atžvilgiu ir (arba) neturi pakankamai tvirtos įrodytos patirties ir įkeičiamo turto. Taip atsitikti gali didelės rizikos sektoriuose, tokiuose kaip biotechnologijų, kultūros ir kūrybos pramonės, ir apskritai dažniau novatoriškų MVĮ atveju<sup>(34)</sup>. Be to, įmonėms, turinčios pakankamą vidinį nuosavą kapitalą savo pradinei veiklai finansuoti, gali prireikti išorinio finansavimo tik vėlesniuose etapuose, pavyzdžiui, norint padidinti savo mažos apimties verslo pajėgumą iki didelės apimties verslo pajėgumo. Tam gali prireikti didesnių investicijų, kurių jos negali padengti iš nuosavų išteklių.

<sup>(34)</sup> MVĮ novatoriškumo pobūdis vertinamas pagal apibrėžtį, nustatytą Bendrajame bendrosios išimties reglamente.

74. Todėl gali būti leidžiama įgyvendinti priemonės, pagal kurias pradinė investicija vykdoma praėjus daugiau kaip septyneriems metams po pirmojo tikslinės įmonės atlikto komercinio pardavimo. Tokiomis aplinkybėmis Komisija, atsižvelgdama į *ex ante* vertinimo dėl tokioms įmonėms poveikį darančio konkretaus rinkos nepakankamumo įrodymus, gali reikalauti, kad priemone būtų aiškiai apibrėžtos tinkamos finansuoti įmonės.
- d) Įmonės, kurioms reikia bendros rizikos finansų investicijos sumos, viršijančios Bendrajame bendrosios išimties reglamente nustatytą ribą
75. Bendrajame bendrosios išimties reglamente nustatyta bendra didžiausia rizikos finansų suma, įskaitant paskesnes investicijas, vienai įmonei. Tačiau tam tikrose pramonės šakose, kuriose pradinių mokslinių tyrimų ar investicijų sąnaudos yra palyginti didelės, pavyzdžiui, gamtos mokslų, ekologiškų technologijų ar energetikos srityse, šios sumos gali nepakakti visiems investicijų etapams finansuoti ir užtikrinti tvarų įmonės augimą. Todėl tam tikromis sąlygomis gali būti pagrįstai leidžiama tinkamoms finansuoti įmonėms suteikti didesnę bendrą investicijų sumą.
76. Taigi rizikos finansų priemonėmis gali būti teikiama parama, viršijanti bendrą didžiausią sumą, jeigu numatoma finansavimo suma atspindi *ex ante* vertinime nurodytą finansavimo trūkumo dydį ir pobūdį atsižvelgiant į tikslinius sektorius ir (arba) teritorijas. Tokiais atvejais Komisija atsižvelgs į tikslinių sektorių imlumo kapitalui pobūdį ir (arba) į didesnes investicijų sąnaudas tam tikruose geografiniuose regionuose.
- e) Alternatyvios prekybos platformos, neatitinkančios Bendrojo bendrosios išimties reglamento sąlygų
77. Komisija pripažįsta, kad alternatyvios prekybos platformos yra svarbi MVĮ finansavimo rinkos dalis, nes jos pritraukia naujo kapitalo į MVĮ ir padeda pasitraukti ankstesniems investuotojams<sup>(35)</sup>. Bendrajame bendrosios išimties reglamente pripažįstama jų svarba ir sudaromos palankesnės veiklos sąlygos fiskalinėmis paskatomis, skirtomis privatiems asmenims, investuojantiems į įmones, įtrauktas į šių platformų sąrašus, arba leidžiant teikti verslo pradžios pagalbą platformų operatoriui, su sąlyga, kad platformų operatorius yra maža įmonė ir taikomos tam tikros ribos.
78. Tačiau alternatyvių prekybos platformų operatoriai gali ir nebūti mažos įmonės įsisteigimo metu. Taip pat didžiausios pagal Bendrąjį bendrosios išimties reglamentą leistinos verslo pradžios pagalbos sumos gali nepakakti platformos įsteigimui paremti. Be to, siekiant pritraukti pakankamai išteklių naujoms platformoms steigti ir jų veiklai vystyti, gali reikėti teikti fiskalines paskatas investuojančioms įmonėms. Galiausiai platforma gali į biržos sąrašus įtraukti ne tik MVĮ, bet ir MVĮ apibrėžtyje nustatytas ribas viršijančias įmones.
79. Todėl tam tikromis aplinkybėmis gali būti pateisinama leisti teikti fiskalines paskatas investuojančioms įmonėms, remti platformas, kurios nėra mažos įmonės, arba leisti į alternatyvių prekybos platformų steigimą investuoti sumą, kuri viršija Bendrajame bendrosios išimties reglamente verslo pradžios pagalbai numatytas ribas, arba leisti teikti pagalbą alternatyvioms prekybos platformoms, kuriose prekiaujama daugiausia MVĮ išleistomis finansinėmis priemonėmis. Tai atitinka politikos tikslą padėti MVĮ gauti finansavimą naudojantis nenutrūkstama finansavimo grandine. Todėl *ex ante* vertinimu privaloma įrodyti konkretaus rinkos nepakankamumo buvimą, darantį poveikį atitinkamoje geografinėje rinkoje esančioms platformoms.

<sup>(35)</sup> Komisija pripažįsta didėjančią masinio finansavimo platformų svarbą pritraukiant verslą pradedančių įmonių finansavimą. Todėl jeigu yra nustatytas rinkos nepakankamumas ir jeigu masinio finansavimo platforma turi operatorių, kuris yra atskiras juridinis asmuo, Komisija jai gali taikyti alternatyvioms prekybos platformoms taikomas taisykles. Tai taip pat taikoma fiskalinėms paskatomis, skatinančioms investuoti per tokias masinio finansavimo platformas. Atsižvelgiant į Sąjungoje neseniai atsiradusį masinį finansavimą, tikėtina, kad rizikos finansų priemonėms, susijusioms su masiniu finansavimu, gali būti taikomas šių gairių 4 skirsnyje minimas vertinimas.

### 3.3.2. Priemonės su Bendrojo bendrosios išimties reglamento neatitinkančiais struktūriniais parametrais

a) Finansinės priemonės, kai privačių investuotojų dalyvavimas nesiekia Bendrajame bendrosios išimties reglamente nustatytų normų

80. Tam tikruose regionuose arba valstybėse narėse esančioms įmonėms poveikį darantis rinkos nepakankamumas gali būti didesnis dėl palyginti nepakankamai išsivysčiusios MVĮ finansų rinkos šiose vietovėse, palyginti su kitais toje pačioje valstybėje narėje esančiais regionais arba kitomis valstybėmis narėmis. Taip visų pirma gali būti valstybėse narėse, kuriose oficialūs rizikos kapitalo investuotojai arba neformalūs investuotojai nėra įsitvirtinę. Todėl tikslas skatinti veiksmingos MVĮ finansų rinkos tuose regionuose plėtrą ir įveikti struktūrines kliūtis, kurios gali trukdyti MVĮ veiksmingai gauti rizikos finansų, gali pateisinti palankesnę Komisijos poziciją dėl priemonių, leidžiančių, kad privačių investuotojų dalyvavimo normos būtų mažesnės už Bendrajame bendrosios išimties reglamente nustatytas normas.

81. Be to, Komisija gali priimti palankesnę poziciją dėl rizikos finansų priemonių, kai privačių investuotojų dalyvavimo normos yra mažesnės, negu numatyta Bendrajame bendrosios išimties reglamente, visų pirma tuomet, jei jos skirtos MVĮ iki pirmojo komercinio pardavimo arba koncepcijos įrodymo etapu, taigi, įmonėms, kurioms poveikį daro didesnis rinkos nepakankamumas, jei dalį investicijos rizikos veiksmingai prisiima dalyvaujantys privatūs investuotojai.

b) Finansinės priemonės, kurių finansiniai struktūriniai parametrai viršija Bendrajame bendrosios išimties reglamente nustatytas viršutines ribas

82. Bendrajame bendrosios išimties reglamente numatyta bendroji išimtis taikoma tik toms priemonėms, pagal kurias valstybės ir privačių investuotojų ne *pari passu* nuostolių dalijimasis yra numatytas taip, kad pirmieji valstybės investuotojų patirti nuostoliai būtų apriboti. Taip pat teikiant garantijas, taikant bendrąją išimtį ribojama garantijos norma, o bendrus nuostolius prisiima valstybės investuotojas.

83. Tačiau tam tikromis aplinkybėmis, laikantis rizikingesnės finansavimo pozicijos, valstybės finansavimu gali būti suteiktos galimybės privatiems investuotojams arba skolintojams teikti papildomą finansavimą. Vertindama priemones su finansiniais struktūriniais parametrais, viršijančiais Bendrajame bendrosios išimties reglamente nustatytas viršutines ribas, Komisija atsižvelgs į keletą veiksnių, kaip nustatyta šių gairių 3.4.2 skirsnyje.

c) Kitos nei garantijos finansinės priemonės, jei investuotojai, finansų tarpininkai ir jų valdytojai atrenkami suteikiant pirmenybę apsaugai nuo investicijų vertės sumažėjimo, o ne asimetriniam dalijimuisi pelnu

84. Pagal Bendrąją bendrosios išimties reglamentą finansų tarpininkų ir investuotojų arba fondų valdytojų atranka turi būti pagrįsta atviru, skaidriu ir nediskriminaciniu konkursu, kuriame aiškiai nustatyti priemonė siekiami politikos tikslai ir finansinių parametrai, nustatyti tokiems tikslams pasiekti, rūšis. Tai reiškia, kad finansų tarpininkai arba jų valdytojai turėtų būti atrenkami pagal Direktyvą 2004/18/EB<sup>(36)</sup> arba vėlesnį teisės aktą, kuriuo pakeičiama ši direktyva, atitinkančią procedūrą. Jeigu ši direktyva netaikoma, atrankos procedūra turi būti tokia, kad ja būtų užtikrinta kuo didesnės pasirinkimo iš kvalifikuotų finansų tarpininkų arba fondų valdytojų galimybės. Visų pirma taikydamos šią procedūrą susijusios valstybės narės galės palyginti finansų tarpininkų arba fondų valdytojų ir potencialių investuotojų sutartas sąlygas siekdamos užtikrinti, kad atsižvelgiant į realią investicijų strategiją rizikos finansų priemonė pritrauktų privačių investuotojų teikiant kuo mažesnę valstybės pagalbą, arba kuo mažesnę nukrypimą nuo *pari passu* sąlygų.

<sup>(36)</sup> Direktyva 2004/18/EB (OL L 134, 2004 4 30, p. 114).

85. Pagal Bendrąją bendrosios išimties reglamentą į taikomus valdytojų atrankos kriterijus turi būti įtrauktas reikalavimas, pagal kurį taikant kitas nei garantijos priemonės pirmenybė teikiama pelno dalijimuisi, o ne apsaugai nuo investicijų vertės sumažėjimo, kad būtų apribotas šališkumas perdėtos rizikos atveju, valdytojui renkantis įmones, į kurias investuojama. Tuo siekiama užtikrinti, kad nepriklausomai nuo numatomos finansinės priemonės bet kuris privatiems investuotojams arba skolintojams suteikiamas lengvatinis režimas turi būti įvertintas palyginant su viešuoju interesu, kuriuo užtikrinamas atsinaujinantis paskirto valstybės kapitalo pobūdis ir ilgalaikis finansinis priemonės tvarumas.
86. Tačiau tam tikrais atvejais gali reikėti suteikti pirmenybę apsaugai nuo investicijų vertės sumažėjimo būtent tada, kai priemonė skirta tam tikriems sektoriams, kuriuose MVĮ išsipareigojimų neįvykdymo rodiklis yra aukštas. Tai gali būti taikoma priemonėms, skirtoms MVĮ iki jų pirmojo komercinio pardavimo arba koncepcijos įrodymo etapu, svarbių technologinių kliūčių turintiems sektoriams ar sektoriams, kurių įmonės priklauso nuo pavienių rizikingų projektų, reikalaujančių didelių pradinų investicijų, pavyzdžiui, kultūros ir kūrybos pramonės šakų projektams. Apsaugos nuo investicijų vertės sumažėjimo mechanizmams teikiamą pirmenybę galima pateisinti ir tada, kai naudojamos priemonės, įgyvendinamos per fondų fondą ir skirtos šio lygmens privatiems investuotojams pritraukti.
- d) Fiskalinės paskatos investuojančioms įmonėms, įskaitant finansų tarpininkus arba jų valdytojus, veikiančius kaip jungtiniai investuotojai
87. Nors Bendrasis bendrosios išimties reglamentas apima fiskalines paskatas nepriklausomiems privatiems investuotojams, kurie yra fiziniai asmenys, tiesiogiai arba netiesiogiai teikiantys rizikos finansų tinkamoms finansuoti MVĮ, valstybės narės gali naudoti priemones, kuriomis panašios paskatos taikomos investuojančioms įmonėms. Skirtumas yra tas, kad investuojančios įmonės – tai Sutarties 107 straipsnyje apibrėžtos įmonės. Todėl priemonei turi būti taikomi konkretūs apribojimai, siekiant užtikrinti, kad investuojančių įmonių lygmeniu teikiama pagalba liktų proporcinga ir turėtų veiksmingą skatinamąjį poveikį.
88. Finansų tarpininkai ir jų valdytojai gali pasinaudoti fiskaline paskata tik jei jie veikia kaip jungtiniai investuotojai arba jungtiniai skolintojai. Finansų tarpininkų arba jų valdytojų paslaugoms, teikiamoms priemonei įgyvendinti, negali būti taikoma jokia fiskalinė paskata.

### 3.4. Pagalbos priemonės tinkamumas

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

89. Siekiant išspręsti nustatyto rinkos nepakankamumo problemą ir padėti siekti priemone nustatytą politikos tikslų, siūloma rizikos finansų priemonė turi būti tinkama ir kuo mažiau iškraipyti konkurenciją. *Ex ante* vertinimas turi deramai pagrįsti konkrečios rizikos finansų priemonės pasirinkimą.
90. Pirmasis Komisijos žingsnis – svarstyti, ar galima laikyti ir jei taip, koku mastu, rizikos finansų priemonę tinkama, palyginti su kitomis politikos priemonėmis, skirtomis skatinti teikti rizikos finansų investicijas tinkamoms finansuoti įmonėms. Valstybės pagalba nėra vienintelė priemonė, kurią valstybės narės gali taikyti, norėdamos sudaryti geresnes rizikos finansų teikimo tinkamoms finansuoti įmonėms sąlygas. Jos gali naudoti kitas papildomas politikos priemones tiek pasiūlos, tiek paklausos atveju, pavyzdžiui: reguliavimo priemonės, skirtas palengvinti finansų rinkų veikimą, priemonės, kuriomis gerinamos verslo aplinkos konsultacinės paslaugos, kuriomis siekiama padėti pasirengti investuoti arba teikti valstybės investicijas pagal rinkos ekonomikos veiklos vykdytojo kriterijų.
91. *Ex ante* vertinime turi būti nagrinėjami esami ir, jei galima, numatomi nacionalinės ir Europos politikos veiksmai, skirti tam pačiam nustatytam rinkos nepakankamumui šalinti, atsižvelgiant į kitų politikos priemonių veiksmingumą ir efektyvumą. *Ex ante* vertinimo išvados turi įrodyti, kad nustatyto rinkos nepakankamumo problemos negalima tinkamai išspręsti kitomis politikos priemonėmis be valstybės pagalbos. Be to, siūloma rizikos finansų priemonė turi atitikti bendrą atitinkamos valstybės narės politiką, susijusią su MVĮ galimybėmis gauti finansavimą, ir papildyti kitas su tomis pačiomis rinkos reikmėmis susijusias politikos priemones.

92. Antrasis Komisijos žingsnis – svarstyti, ar siūloma priemonė yra tinkamesnė nei alternatyvios valstybės pagalbos priemonės, skirtos tai pačiai rinkos nepakankamumo problemai spręsti. Šiuo požiūriu daroma bendra prielaida, kad finansinės priemonės turi mažesnę iškraipomąjį poveikį nei tiesioginės dotacijos, todėl jos yra tinkamesnės. Tačiau valstybės pagalba, kuria siekiama sudaryti geresnes sąlygas teikti rizikos finansų, gali būti teikiama įvairiomis formomis, tokiomis kaip atrankiosios fiskalinės priemonės, dalinės komercinės finansinės priemonės, įskaitant įvairias nuosavo kapitalo formas, skolos ar garantijų priemonės su skirtingomis rizikos ir grąžos savybėmis bei įvairios įgyvendinimo formos ir finansavimo struktūros, kurių tinkamumas priklauso nuo tikslinių įmonių ir finansavimo trūkumo pobūdžio. Todėl Komisija įvertins, ar į priemonės struktūrą įtraukta veiksminga finansavimo struktūra, atsižvelgdama į fondo investavimo strategiją, kad užtikrintų tvarią veiklą.
93. Šiuo tikslu Komisija teigiamai vertins priemones, apimančias pakankamai didelius fondus vertinant pagal portfelio dydį, geografinę aprėptį (visų pirma, jeigu jie veikia keliose valstybėse narėse) ir portfelio diversifikavimą, nes tokie fondai gali būti efektyvesni ir todėl privatiems investuotojams patrauklesni nei mažesni fondai. Tam tikrų fondų struktūros gali atitikti šias sąlygas, jeigu bendros valdymo sąnaudos, patiriamos dėl skirtingų tarpininkavimo lygių, kompensuojamos gerokai didesniu efektyvumu.
- 3.4.2. *Finansinėms priemonėms taikomos sąlygos*
94. Vertindama į Bendrojo bendrosios išimties reglamento taikymo sritį neįtrauktas finansines priemones Komisija atsižvelgs į 95–119 punktuose nustatytus elementus.
95. Pirmą priemonę turi pritraukti papildomo finansavimo iš rinkos dalyvių. Minimalius privačių investicijų koeficientus, mažesnius negu nustatyti Bendrajame bendrosios išimties reglamente, galima pateisinti tik remiantis *ex ante* vertinime nustatyto didesniu rinkos nepakankamumu. Šiuo tikslu *ex ante* vertinime turi būti pagrįstai nustatytas privačios investicijos lygmuo, siekiamas atsižvelgiant į rinkos nepakankamumą, kuris daro poveikį konkrečioms tinkamoms finansuoti įmonėms, kurioms skiriama priemonė, t. y. numatomos galimybės gauti papildomų privačių investicijų remiantis portfelium arba kiekvienu sandoriu. Be to, turi būti įrodyta, kad priemone pritraukiamas papildomas privatus finansavimas, kuris kitaip nebūtų suteiktas arba būtų suteiktas kitokiomis formomis arba kitokiomis sąlygomis, arba būtų suteiktos kitokios jo sumos.
96. Taikant rizikos finansų priemones, skirtas būtent MVĮ iki jų pirmojo komercinio pardavimo, Komisija gali sutikti, kad reikalaujamas privačių investuotojų dalyvavimo lygis būtų mažesnis negu nustatytos normos. Taip pat Komisija gali sutikti, kad siekiant tokių investicijų tikslų privačių investuotojų dalyvavimas nebūtų nepriklausomas pagal savo pobūdį, tai yra, dalyvauti galėtų, pavyzdžiui, ir pagalbą gaunančios įmonės savininkas. Deramai pagrįstais atvejais ir atsižvelgusi į *ex ante* vertinime pateiktus ekonominius atitinkamos rinkos nepakankamumo įrodymus, Komisija gali sutikti, kad privačių investuotojų dalyvavimo lygis būtų mažesnis už Bendrajame bendrosios išimties reglamente nustatytą lygį investuojant į tinkamas finansuoti įmones, kurios rinkoje veikia mažiau negu septynerius metus po pirmojo komercinio pardavimo.
97. Tinkamoms finansuoti įmonėms, kurios veikia rinkoje ilgiau negu septynerius metus po pirmojo komercinio pardavimo, skirta rizikos finansų priemone pirmosios rizikos finansų investicijos metu turi būti nustatomi atitinkami apribojimai – gali būti keičiama trukmė (pavyzdžiui, dešimt metų vietoj septynerių metų) arba keičiami kiti kokybinio pobūdžio objektyvūs kriterijai, susiję su tikslinių įmonių plėtros etapu. Tokiems investicijų tikslams pasiekti Komisija paprastai reikalautų, kad minimali privačių investuotojų dalyvavimo norma būtų 60 %.
98. Antra, Komisija atsižvelgs ne tik į siūlomą privačių investuotojų dalyvavimo lygį, bet ir į valstybės ir privačių investuotojų rizikos ir atlygio pusiausvyrą. Šiuo tikslu Komisija teigiamai vertins priemones, pagal kurias investuotojai dalijasi nuostolius *pari passu*, o privatiems investuotojams teikiamos tik teigiamos paskatos. Iš esmės kuo rizikos ir atlygio pasidalijimas artimesnis realiai komercinei praktikai, tuo didesnė tikimybė, kad Komisija patvirtins mažesnę privačių investuotojų dalyvavimo lygį.

99. Trečia, svarbus finansavimo struktūros lygmuo, kuriuo priemonė naudojama privačioms investicijoms pritraukti. Fondų fondo lygmeniu gebėjimas pritraukti privatų finansavimą gali priklausyti nuo platesnio apsaugos nuo investicijų vertės sumažėjimo mechanizmų naudojimo. Ir atvirkščiai, perdėtas tokių mechanizmų naudojimas gali iškraipyti tinkamų finansuoti įmonių atranką ir sukelti neveiksmingų padarinių, kai privatūs investuotojai išterpia į įmones investavimo lygmeniu ir kiekvieno atskiro sandorio atveju.
100. Vertindama būtinybę kurti konkrečios struktūros priemonę, Komisija gali atsižvelgti į atrinktų privačių investuotojų išlaikytos likutinės rizikos, susijusios su valstybės investuotojo prisiimtais numatytais ir nenumatytais nuostoliais, svarbą bei valstybės ir privačių investuotojų numatytos grąžos pusiausvyrą. Taigi būtų galima patvirtinti skirtingą rizikos ir atlygio profilį, jei juo maksimaliai padidinama privačių investicijų suma, nesumenkinant tikrosios investicinio sprendimo paskirties gauti pelno.
101. Ketvirta, tikslus paskatų pobūdis turi būti nustatytas atviros ir nediskriminacinės finansų tarpininkų ir fondų valdytojų ar investuotojų atrankos proceso metu. Be to, iš fondų fondų valdytojų turėtų būti reikalaujama, kad jie vykdydami savo investicinius įgaliojimus teisiškai išpareigotų, kad tinkamų finansų tarpininkų, fondų valdytojų arba investuotojų atrankos konkurso būdu būtų nustatytos lengvatinės sąlygos, kurios galėtų būti taikomos pavaldžių fondų lygmeniu.
102. Gali būti reikalaujama, kad valstybės narės, siekdamos įrodyti, kad konkrečios finansinės sąlygos, kuriomis grindžiama priemonės struktūra, yra būtinos, turės pateikti įrodymų, kad atrenkant privačius investuotojus visi atrankos proceso dalyviai reikalavo kitokių, nei nustatyta Bendrajame bendrosios išimties reglamente, sąlygų arba kad konkursas buvo nebaigtas.
103. Penkta, finansų tarpininkas arba fondo valdytojas gali investuoti kartu su valstybe nare, jeigu išvengiama bet kurių galimų interesų konfliktų. Finansų tarpininkas turi prisiimti bent 10 % pirmųjų nuostolių dalies. Toks bendras investavimas galėtų užtikrinti, kad investiciniai sprendimai būtų derinami su atitinkamais politikos tiksliniais rodikliais. Vienas iš atrankos kriterijų gali būti valdytojo gebėjimas teikti investicijas iš savo išteklių.
104. Galiausiai, jeigu taikant rizikos finansų priemones naudojamos skolos priemonės, turi būti nustatytas mechanizmas, užtikrinantis, kad finansų tarpininkas iš valstybės gautą naudą perduotų galutinio pagalbos gavėjo įmonei, pavyzdžiui, nustatydamas mažesnes palūkanas, sumažindamas įkeičiamo turto reikalavimus arba šių dviejų būdų deriniu. Finansų tarpininkas taip pat gali perduoti šią naudą investuodamas į įmones, kurios pagal finansų tarpininko vidaus reitingo kriterijus gali būti perspektyvios, tačiau priklausytų rizikos grupei, jeigu nebūtų rizikos finansų priemonės ir tarpininkas į ją neinvestuotų. Į perdavimo mechanizmą turi būti įtraukta tinkama stebėsenos tvarka ir lėšų susigrąžinimo mechanizmas.
105. Kaip rizikos finansų priemonės dalį valstybės narės gali naudoti kelias finansines priemones, tokias kaip investicijų į nuosavą kapitalą ir kvazinuosavą kapitalą priemones, paskolos priemones arba garantijas, nepagrįstas *pari passu* principu. 106–119 punktuose nustatyti elementai, į kuriuos atsižvelgs Komisija vertindama tokias konkrečias finansines priemones.
- a) Investicijos į nuosavą kapitalą
106. Investicijos į nuosavą kapitalą gali būti investicijų į įmonės nuosavą arba kvazinuosavą kapitalą, kuriomis investuotojas įsigyja įmonę arba jos dalį, formas.
107. Nuosavo kapitalo priemonės gali turėti įvairių asimetrinių savybių, lemiančių diferencijuotą investuotojų vertinimą, nes kai kurie investuotojai gali prisiimti didesnę rizikos ar atlygio dalį nei kiti. Siekiant sumažinti privačių investuotojų riziką, priemone gali būti suteikiama teigiama apsauga (valstybės investuotojas atsisako dalies grąžos) arba apsauga nuo nuostolių dalies (apribojant privataus investuotojo patiriamus nuostolius), arba jų derinys.

108. Komisija mano, kad teigiamomis paskatomis geriau suderinami valstybės ir privačių investuotojų interesai. Ir atvirkščiai, apsauga nuo investicijų vertės sumažėjimo, kurią teikiant valstybės investuotojui gali kilti didesnė prastų veiklos rezultatų rizika, gali lemti interesų neatitikimą ir turėti neigiamos įtakos finansų tarpininkų ar investuotojų atrankai.
109. Komisija mano, kad nuosavo kapitalo priemonėmis su apribota grąža <sup>(37)</sup>, pirkimo pasirinkimo sandoriais <sup>(38)</sup> ir nelygiu pajamų paskirstymu <sup>(39)</sup> teikiamos geros paskatos, ypač tada, kai rinkos nepakankamumas yra mažesnis.
110. Nuosavo kapitalo priemonės, turinčios ne *pari passu* nuostolių pasidalijimo savybių, kurios nėra apibrėžtos Bendrajame bendrosios išimties reglamente, gali būti pateisinamos tik taikant priemones, skirtas *ex ante* vertinime nustatyto didesnės apimtys rinkos nepakankamumo problemai spręsti, tokias kaip priemonės, taikomas visų pirma MVĮ iki pirmojo komercinio pardavimo arba koncepcijos įrodymo etapu. Siekiant išvengti išplėtos apsaugos nuo investicijų vertės sumažėjimo rizikos, reikia apriboti valstybės investuotojo patiriamus pirmuosius nuostolius.

b) Finansuojamos skolos priemonės: paskolos

111. Rizikos finansų priemonė gali apimti paskolas finansų tarpininkams arba galutiniams pagalbos gavėjams.
112. Finansuojamos skolos priemonės gali būti įvairių formų, įskaitant subordinuotąsias paskolas ir portfelio rizikos pasidalijimo paskolas. Subordinuotąsias paskolas galima teikti finansų tarpininkams jų kapitalo struktūrai sustiprinti, siekiant teikti papildomą finansavimą tinkamoms finansuoti įmonėms. Portfelio rizikos pasidalijimo paskolas skirtos teikti paskolas finansų tarpininkams, kurie įsipareigoja kartu finansuoti naujų paskolų ar finansinės nuomos portfelį tinkamoms finansuoti įmonėms iki tam tikros bendro finansavimo normos, kartu dalydamiesi kiekvienos paskolos arba kiekvienos finansinės nuomos portfelio kredito riziką. Abiem atvejais finansų tarpininkas veikia kaip jungtinis investuotojas į tinkamas finansuoti įmones, bet jam taikomas lengvatinis režimas, palyginti su valstybės investuotoju/skolintoju, nes priemone sumažinama jo patiriama kredito rizika, kylanti dėl pagrindinio paskolos portfelio.
113. Apskritai, jeigu dėl priemonės rizikos mažinimo savybių valstybės investuotojas/skolintojas, atsižvelgdamas į pagrindinį paskolos portfelį, prisiima pirmųjų nuostolių poziciją, viršijančią ribą, nustatytą Bendrajame bendrosios išimties reglamente, priemonę galima pateisinti tik esant dideliame rinkos nepakankamumui, kuris turi būti aiškiai nustatytas *ex ante* vertinime. Komisija teigiamai vertins priemones, kurios nustato aiškią valstybės investuotojo prisiimtą pirmųjų nuostolių ribą, kai tokia riba neviršija 35 %.
114. Portfelio rizikos pasidalijimo paskolos priemonės turėtų užtikrinti nemažą pasirinkto finansų tarpininko jungtinio investavimo normą. Daroma prielaida, kad tai taikoma tada, kai tokia norma nėra mažesnė nei 30 % pagrindinio paskolos portfelio vertės.
115. Jeigu finansuojamos skolos priemonės yra naudojamos esamoms paskoloms refinansuoti, nelaikoma, kad jos daro skatinamąjį poveikį, ir bet kuris tokių priemonių pagalbos elementas nelaikomas suderinamu su vidaus rinka pagal Sutarties 107 straipsnio 3 dalies c punktą.

<sup>(37)</sup> Apribota grąža valstybės investuotojui esant tam tikrai iš anksto nustatyta minimalaus pelningumo normai; jeigu viršijama iš anksto nustatyta grąžos norma, visa papildoma grąža paskirstoma tik privatiems investuotojams.

<sup>(38)</sup> Valstybės investicijos dalies pirkimo pasirinkimo sandoriai: privatiems investuotojams suteikta teisė vykdyti pirkimo pasirinkimo sandorį, kad išpirktų valstybės investicijos dalį iš anksto sutarta kaina.

<sup>(39)</sup> Nelygus pajamų paskirstymas: pinigai pritraukiami iš valstybės ir privačių investuotojų *pari passu* pagrindu, o atsiradus grąžai, ji pasidalijama nelygiai. Privatus investuotojas gauna didesnę paskirstytų pajamų dalį, nei turėtų gauti proporcingai pagal turimas akcijas, neviršijant iš anksto nustatytos minimalaus pelningumo normos.

## c) Nefinansuojamos skolos priemonės: garantijos

116. Rizikos finansų priemonė gali apimti garantijas arba netiesiogines garantijas finansų tarpininkams ir (arba) garantijas galutiniam pagalbos gavėjams. Į garantiją įtraukti tinkami sandoriai turi būti naujai sudaryti tinkami rizikos finansų paskolos sandoriai, įskaitant finansinės nuomos priemones bei investicijų į kvazinuosavą kapitalą priemones, išskyrus nuosavo kapitalo priemones.
117. Garantijos turėtų būti teikiamos portfelio pagrindu. Finansų tarpininkai gali pasirinkti sandorius, kuriuos norėtų įtraukti į garantija apsaugotą portfelį, jei įtraukti sandoriai atitinka rizikos finansų priemone apibrėžtus tinkamumo kriterijus. Siūlomos garantijų normos turėtų užtikrinti tinkamą rizikos ir atlygio pasidalijimo su finansų tarpininkais lygį. Visų pirma tinkamai pagrįstais atvejais ir atsižvelgiant į *ex ante* vertinimo rezultatus, garantijos norma gali būti didesnė negu Bendrajame bendrosios išimties reglamente nurodyta didžiausia norma, tačiau ji neturi viršyti 90 %. Taip gali nutikti teikiant paskolų arba investicijų į MVĮ kvazinuosavą kapitalą prieš MVĮ pirmąjį komercinį pardavimą garantijas.
118. Apribotų garantijų atveju ribos norma iš esmės turėtų apimti tik numatytus nuostolius. Jeigu ji apimtų ir nenumatytus nuostolius, pastarieji turėtų būti įvertinti tokiu lygiu, kuris atspindėtų draudimą nuo papildomos rizikos. Paprastai ribos norma neturėtų viršyti 35 %. Neapribotos garantijos (garantijos su garantijos norma, bet be ribos normos) gali būti teikiamos tik tinkamai pagrįstais atvejais ir gali būti įkainotos, kad atspindėtų garantijos teikiamą papildomą rizikos aprėptį.
119. Garantijos trukmė turėtų būti apribota daugiausiai iki 10 metų, nedarant poveikio atskirų į garantiją įtrauktų skolos priemonių terminui, kuris gali būti ilgesnis. Garantija sumažinama, jeigu finansų tarpininkas per konkretų laikotarpį į portfelį neįtraukia mažiausios investicijų sumos. Sumų nepanaudojus, reikalaujama mokėti įsipareigojimo mokesčius. Siekiant skatinti tarpininkus pasiekti sutartas apimtis, gali būti naudojami tokie būdai, kaip įsipareigojimo mokesčiai, nustatyti tam tikri įvykiai ar etapai.

## 3.4.3. Fiskalinėms priemonėms taikomos sąlygos

120. Kaip pabrėžta 3.3.2 skirsnio d punkte, Bendrasis bendrosios išimties reglamentas apima tik fiskalines paskatas, skirtas investuotojams, kurie yra fiziniai asmenys. Todėl Komisijai būtina pranešti apie mokesčių paskatų priemones, kuriomis siekiama skatinti investuojančias įmones suteikti finansavimą tinkamoms finansuoti įmonėms, tiesiogiai arba netiesiogiai įsigyjant akcijų atitinkamame fonde arba kitokiose investavimo priemonėse, kurias naudojant investuojama į tokias įmones.
121. Paprastai valstybės narės turi pagrįsti savo fiskalines priemones remdamosi rinkos nepakankamumo *ex ante* vertinimo išvadomis, taigi skirti savo priemones tiksliai apibrėžtai tinkamų finansuoti įmonių kategorijai.
122. Investuojančioms įmonėms skirtos mokesčių paskatos gali būti pajamų mokesčio lengvatų ir (arba) turto vertės padidėjimo ir dividendų mokesčio lengvatų formos, įskaitant mokesčių kreditus ir atidėjimus. Pagal savo vykdymo užtikrinimo praktiką Komisija apskritai laikė, kad pajamų mokesčio lengvatos, sukurtos taip, kad didžiausia investuotos sumos, kuriai investuotojas gali prašyti taikyti mokestinę lengvatą, procentinė dalis turėtų konkrečias ribas, ir didžiausia mokestinės lengvatos suma, kurią galima atskaityti iš mokestinių investuotojo prievolių, yra suderinamos. Be to, kapitalo prieaugio, gauto perleidus akcijas, mokestinę prievolę galima atidėti, jei tam tikru laikotarpiu pakartotinai investuojama į reikalavimus atitinkančias investicijas, o dėl tokių akcijų perleidimo atsiradusius nuostolius galima atskaityti iš pelno, gauto iš kitų tuo pačiu mokesčiu apmokestinamų akcijų.
123. Apskritai Komisija mano, kad tokios fiskalinių priemonių rūšys yra tinkamos, todėl turi skatinamąjį poveikį, jei valstybė narė gali pateikti įrodymų, kad tinkamų finansuoti įmonių atranka pagrįsta deramai sudarytais investiciniais reikalavimais, juos tinkamai viešinant ir nustatant su įrodytu rinkos nepakankamumu susijusių tinkamų finansuoti įmonių savybes.

124. Nedarant poveikio galimybei pratęsti priemonės galiojimą, ilgiausia fiskalinės schemos trukmė turi būti 10 metų. Jeigu praėjus dešimčiai metų schema pratęsiama, valstybės narės gali atlikti naują *ex ante* vertinimą, kartu įvertindamos schemos veiksmingumą įgyvendinimo laikotarpiu.
125. Analizuodama Komisija atsižvelgs į konkrečias atitinkamos nacionalinės fiskalinės sistemos savybes ir valstybėje narėje jau teikiamas fiskalines paskatas, taip pat į šių paskatų sąveiką, atsižvelgdama į Veiksmų plano stiprinti kovą su mokesčiniu sukčiavimu ir mokesčių slėpimu<sup>(40)</sup> tikslus ir dvi Komisijos rekomendacijas dėl agresyvaus mokesčių planavimo<sup>(41)</sup> ir dėl priemonių, kuriomis trečiosios šalys skatinamos laikytis minimalių gero mokesčių srities valdymo standartų<sup>(42)</sup>. Taip pat turėtų būti užtikrinta, kad būtų tinkamai taikomos taisyklės dėl pasikeitimo informacija tarp mokesčių administracijų siekiant užkirsti kelią mokesčiniam sukčiavimui ir mokesčių slėpimui.
126. Fiskalinis pranašumas turi būti prieinamas visiems būtiniems reikalavimus vykdantiems investuotojams, nediskriminuojant jų įsisteigimo vietos atžvilgiu, ir jeigu susijusi valstybė narė atitinka minimalius gero mokesčių srities valdymo standartus. Todėl valstybės narės turėtų užtikrinti tinkamą priemonės apimtį ir techninių parametrų viešumą. Tai turėtų apimti būtinas viršutines ribas ir ribas, apibrėžiančias didžiausią pranašumą, kurį iš priemonės gali gauti kiekvienas atskiras investuotojas, bei didžiausią investicijos sumą, kurią galima investuoti į atskirą tinkamą finansuoti įmonę.

#### 3.4.4. Alternatyvios prekybos platformas remiančioms priemonėms taikomos sąlygos

127. Platformos operatorius turi pateikti su pagalbos priemonėmis, kuriomis remiamos alternatyvios prekybos platformos, kurios nėra apibrėžtos Bendrajame bendrosios išimties reglamente, susijusį verslo planą, įrodantį, kad remiama platforma per mažiau nei 10 metų gali tapti savarankiška. Be to, pranešime reikia pateikti tikėtinus priešingus scenarijus, palyginti su situacijomis, su kuriomis susidurtų prekybai atviros įmonės, jeigu platformos nebūtų, vertinant pagal jų galimybes gauti būtiną finansavimą.
128. Komisija palankiai vertins kelių valstybių narių įsteigtas arba keliose valstybėse narėse veikiančias alternatyvias prekybos platformas, nes jos gali būti ypač efektyvios ir pritraukti privačių, visų pirma institucinių, investuotojų.
129. Kalbant apie veikiančias platformas, siūloma verslo strategija turi būti įrodyta, kad dėl nuolat stignančių sąrašų, taigi ir nepakankamo likvidumo, susijusiai platformai reikia suteikti paramą trumpuoju laikotarpiu, nepaisant jos ilgalaikio perspektyvumo. Komisija teigiamai vertins pagalbą alternatyvioms prekybos platformoms steigti valstybėse narėse, kuriose tokių platformų nėra. Jeigu remtina alternatyvios prekybos platforma yra veikiančiai akcijų biržai pavaldi platforma arba jos patronuojamoji bendrovė, Komisija skirs ypatingą dėmesį vertindama, ar tokia pavaldi platforma patirs finansų trūkumą.

### 3.5. Pagalbos skatinamasis poveikis

130. Valstybės pagalba gali būti laikoma suderinama su vidaus rinka, jei ja daromas skatinamasis poveikis, kuris skatina pagalbos gavėją keisti savo veiksmus ir pradėti vykdyti veiklą, kurios be pagalbos nevykdytų arba vykdytų ją ribotai dėl rinkos nepakankamumo. Skatinamasis poveikis tinkamų finansuoti įmonių lygmeniui daromas tada, kai galutinis pagalbos gavėjas gali gauti reikiamos formos ar dydžio finansavimą, kurio kitaip negautų arba jo negautų laiku.
131. Rizikos finansų priemonės turi skatinti rinkos investuotojus teikti finansavimą potencialiai perspektyvioms tinkamoms finansuoti įmonėms viršijant esamus lygius ir (arba) prisiimti papildomos rizikos.

<sup>(40)</sup> Veiksmų planas stiprinti kovą su mokesčiniu sukčiavimu ir mokesčių slėpimu, COM(2012) 722 *final*, 2012 12 6.

<sup>(41)</sup> 2012 m. gruodžio 6 d. Komisijos rekomendacija dėl agresyvaus mokesčių planavimo, C(2012) 8806 *final*.

<sup>(42)</sup> 2012 m. gruodžio 6 d. Komisijos rekomendacija dėl priemonių, kuriomis trečiosios šalys skatinamos laikytis minimalių gero valdymo standartų, C(2012) 8805 *final*.

Laikoma, kad rizikos finansų priemonė daro skatinamąjį poveikį, jei ji pritraukia investiciją iš rinkos šaltinių, kad bendras tinkamoms finansuoti įmonėms teikiamas finansavimas viršytų priemonės biudžetą. Taigi pagrindinis elementas, renkantis finansų tarpininkus ir fondo valdytojus, turėtų būti jų gebėjimas pritraukti papildomų privačių investicijų.

132. Skatinamojo poveikio vertinimas yra glaudžiai susijęs su 3.3 skirsnyje aptarto rinkos nepakankamumo vertinimu. Be to, priemonės tinkamumas pasiekti svorto poveikį galiausiai priklauso nuo priemonės struktūros, atsižvelgiant į valstybės ir privačių finansavimo teikėjų tarpusavio rizikos ir atlygio pusiausvyrą, kuri taip pat glaudžiai susijusi su tuo, ar rizikos finansų valstybės pagalbos priemonės struktūra yra tinkama (žr. 3.4 skirsnį). Todėl tinkamai nustačius rinkos nepakankamumą ir sukūrus tinkamą priemonės struktūrą, galima manyti, kad skatinamasis poveikis yra.

### 3.6. Pagalbos proporcingumas

133. Valstybės pagalba turi būti proporcinga rinkos nepakankamumui, kurio problema yra sprendžiama, kad būtų pasiekti atitinkami politikos tikslai. Ji turi būti sukurta taip, kad ekonomiškai atitiktų gero finansinio valdymo principus. Kad pagalbos priemonė būtų laikoma proporcinga, pagalba turi būti ribojama iki visiško minimumo, būtino finansavimui iš rinkos pritraukti, siekiant panaikinti nustatytą finansavimo trūkumą be perdėtų pranašumų.
134. Paprastai galutiniams pagalbos gavėjams teikiama rizikos finansų pagalba laikoma proporcinga, jei bendra pagal rizikos finansų priemonę teikiama jungtinio finansavimo (valstybės ir privataus) suma ribojama iki *ex ante* vertinime nustatyto finansavimo trūkumo dydžio. Pagalbą investuotojams privačiam kapitalui pritraukti reikia kuo labiau apriboti, kad būtų pasiektas mažiausias svorto poveikis ir panaikintas finansavimo trūkumas.

#### 3.6.1. Finansinėms priemonėms taikomos sąlygos

135. Priemonė turi užtikrinti pusiausvyrą tarp lengvatinių finansine priemone teikiamų sąlygų, kad būtų padidintas svorto poveikis ir sprendžiama rinkos nepakankamumo problema ir būtų atsižvelgiama į būtinybę priemone teikti pakankamą finansinę grąžą, kad ji ir toliau būtų perspektyvi.
136. Tikslus paskatų pobūdis ir vertė turi būti nustatyti atviros ir nediskriminacinės atrankos proceso metu, skelbiant kvietimą finansų tarpininkams, fondų valdytojams ar investuotojams teikti paraiškas konkursui. Komisija mano, kad, kai bet kokia nelygi pagal riziką pakoreguota grąža arba nelygus rizikos grąžos dalijimasis nustatomi tokios atrankos būdu, finansinė priemonė laikoma proporcinga ir atspindinčia tinkamą kapitalo grąžos normą (TKGN). Jeigu fondo vadovai atrenkami atviro, skaidraus ir nediskriminacinio konkurso būdu, kai iš dalyvių reikalaujama atrankos proceso metu pateikti savo investuotojų bazę, laikoma, kad privatūs investuotojai atrinkti tinkamai.
137. Jungtinio investavimo atveju, kai investuoja valstybės fondas ir privatūs investuotojai, kurių dalyvavimas grindžiamas kiekvienu sandoriu atskirai, privatūs investuotojai turėtų būti atrenkami pagal atskirą konkursą kiekvienam sandoriui, nes toks yra geriausias TKNG nustatymo būdas.
138. Kai privatūs investuotojai nėra atrenkami tokio konkurso būdu (pavyzdžiui, paaiškėjus, kad atrankos procedūra yra neveiksminga arba ji nebaigta), TKGN turi nustatyti nepriklausomas ekspertas, remdamasis orientacinių rinkos verčių analize ir rinkos rizika, taikydamas diskontuotų pinigų srauto vertinimo metodus, kad būtų išvengta bet kokios permokos investuotojams. Taikydamas šiuos metodus, nepriklausomas ekspertas turi apskaičiuoti mažiausią TKGN lygį ir prie jo pridėti tinkamą maržą rizikai atspindėti.
139. Tokiu atveju turi būti taikomos tinkamos taisyklės nepriklausomam ekspertui paskirti. Pagal būtinuosius reikalavimus ekspertas privalo turėti licenciją teikti tokias konsultacijas, būti registruotas atitinkamose profesinėse asociacijose, laikytis tų asociacijų išleistų etikos ir profesinių taisyklių, būti nepriklausomas ir prisiimti atsakomybę už vertinimo tikslumą. Iš esmės nepriklausomi ekspertai turi būti atrenkami atvira, skaidria ir nediskriminacine tvarka. Per trejus metus negalima du kartus naudotis du paties nepriklausomo eksperto paslaugomis.

140. Atsižvelgiant į tai, kas pirmiau išdėstyta, priemonės struktūroje gali būti įvairaus nelygaus pelno dalijimosi ar nelygių laikotarpių valstybės ir privačių investicijų, jeigu pagal riziką pakoreguota numatyta grąža privatiems investuotojams yra apribota iki TKGN.
141. Paprastai Komisija mano, kad jei valstybių narių ir finansų tarpininkų arba jų valdytojų interesai yra ekonomiškai suderinti, atitinkamai pagalba gali būti sumažinta iki minimumo. Interesai turi būti suderinti tiek siekiant įgyvendinti konkrečius politikos uždavinius, tiek valstybės investicijų į priemonę finansinių veiklos rezultatų atžvilgiu.
142. Finansų tarpininkas arba jo valdytojas gali investuoti kartu su valstybe nare, jeigu pagal tokio jungtinio investavimo sąlygas išvengiama bet kokių galimų interesų konfliktų. Toks jungtinis investavimas gali paskatinti valdytoją derinti investicinius sprendimus su nustatytais politikos uždaviniais. Vienas iš atrankos kriterijų gali būti valdytojo gebėjimas teikti investicijas iš savo išteklių.
143. Į finansų tarpininkų arba fondo valdytojų atlygį, priklausomai nuo rizikos finansų rūšies, turi būti įtrauktas metinis valdymo mokestis ir veiklos rezultatais grindžiamos paskatos, tokios kaip teisė į pelno dalį.
144. Atlygio sudedamoji dalis, pagrįsta veiklos rezultatais, turi būti reikšminga ir sudaryta taip, kad ja būtų atlyginama už finansinius rezultatus ir iš anksto nustatytų konkrečių politikos uždavinių įgyvendinimą. Su politika susijusios paskatos turi būti proporcingos finansinių veiklos rezultatų paskatoms, kuriomis būtina užtikrinti efektyvią tinkamų finansuoti įmonių, į kurias investuota, atranką. Be to, Komisija atsižvelgs į galimas sankcijas, numatytas valstybės narės ir finansų tarpininko finansavimo susitarime, kurios bus taikomos, jei nustatyti politikos uždaviniai nebus pasiekti.
145. Veiklos rezultatais pagrįstas atlygis turėtų būti pagrįstas remiantis atitinkamos rinkos praktika. Valdytojams turi būti atlyginama ne tik už sėkmingą mokėjimų įvykdymą ir surinktą privataus kapitalo sumą, bet ir už sėkmingą investicijų grąžą, tokią kaip gautos pajamos ir kapitalas, viršijantys tam tikrą minimalią grąžos normą ar minimalią pelningumo normą.
146. Bendri valdymo mokesčiai neturi viršyti veiklos ir valdymo sąnaudų, kurios būtinos susijusiai finansinei priemonei vykdyti, prie jų pridėjus pagrįstą pelną pagal rinkos praktiką. Į mokesčius neturi būti įtrauktos investicijų sąnaudos.
147. Kadangi finansų tarpininkai ir atitinkamai jų valdytojai turi būti atrinkti atviro, skaidraus ir nediskriminacinio konkurso būdu, bendrą mokesčio struktūrą galima vertinti kaip tokios atrankos proceso balų rinkimo dalį ir didžiausią atlygį galima nustatyti kaip tokios atrankos rezultata.
148. Tiesioginio įgaliotojo subjekto skyrimo atveju, Komisija mano, kad metinis valdymo mokestis iš esmės neturėtų viršyti 3 % kapitalo įmokos subjektui, neįskaitant veiklos rezultatais grindžiamų paskatų.

#### 3.6.2. Fiskalinėms priemonėms taikomos sąlygos

149. Bendra investicija kiekvienai pagalbą gaunančiai įmonei negali viršyti didžiausios sumos, nustatytos Bendrojo bendrosios išimties reglamento rizikos finansų nuostata.
150. Nepriklausomai nuo mokesčių lengvatos rūšies, tinkamos finansuoti akcijos turi būti *ex ante* vertinime apibrėžtų tinkamų finansuoti įmonių naujai išleistas didelės rizikos paprastosios akcijos ir jos turi būti valdomos mažiausiai trejus metus. Lengvata negali būti taikoma investuotojams, kurie yra priklausomi nuo įmonės, į kurią investuoja.
151. Kai taikoma pajamų mokesčio lengvata, tinkamoms finansuoti įmonėms finansavimą teikiantys investuotojai gali gauti lengvatą, neviršijančią pagrįstos į reikalavimus atitinkančias įmones investuotos sumos procentinės dalies, jeigu neviršijama didžiausia investuotojo turima mokėti pajamų mokesčio suma, nustatyta prieš taikant finansinę priemonę. Komisija iš savo patirties sprendžia, kad mokesčio lengvata gali būti pagrįstai apribota 30 % investuojamos sumos. Dėl akcijų perleidimo patiriami nuostoliai gali būti išskaičiuojami iš pajamų mokesčio.

152. Taikant dividendų mokesčių lengvatas, bet kokie dividendai, gauti už reikalavimus atitinkančias akcijas, gali būti visiškai išskaičiuoti iš pajamų mokesčio. Panašiai, taikant turto vertės padidėjimo mokesčių lengvatą, bet koks pardavus reikalavimus atitinkančias akcijas gautas pelnas gali būti visiškai išskaičiuotas iš turto vertės padidėjimo mokesčio. Be to, kapitalo prieaugio, gauto perleidus reikalavimus atitinkančias akcijas, mokestinę prievolę galima atidėti, jei per vienus metus pakartotinai investuojama į naujas reikalavimus atitinkančias akcijas.

### 3.6.3. Alternatyvioms prekybos platformoms taikomos sąlygos

153. Kad būtų galima atlikti tinkamą pagalbos alternatyvios prekybos platformos operatoriams proporcingumo analizę, valstybės pagalba gali būti teikiama ne mažiau kaip 50 % investicijų sąnaudų, patirtų steigiant tokią platformą, padengti.
154. Fiskalinių paskatų investuojančioms įmonėms atveju Komisija vertins priemonę pagal šiose gairėse fiskalinėms priemonėms nustatytas sąlygas.

### 3.7. Netinkamo neigiamo poveikio konkurencijai ir prekybai vengimas

155. Valstybės pagalbos struktūra turi būti tokia, kad ribotų konkurencijos iškraipymą vidaus rinkoje. Priemonės neigiamą poveikį turi kompensuoti jos bendras teigiamas poveikis. Taikant rizikos finansų priemones, galimą neigiamą poveikį reikia įvertinti kiekvienu lygmeniu, kuriuo gali būti teikiama pagalba – investuotojų, finansų tarpininkų ir jų valdytojų bei galutinių pagalbos gavėjų.
156. Siekdama, kad Komisija įvertintų tikėtiną neigiamą poveikį, valstybė narė kaip dalį *ex ante* vertinimo gali pateikti bet kokių turimų tyrimų bei atliktus panašių schemų *ex post* vertinimus, susijusius su tinkamomis finansuoti įmonėmis, panašiomis finansavimo struktūromis, panašiais struktūriniais parametrais ir geografiniu regionu.
157. Pirma, teikiant rizikos finansus rinkos lygmeniu, valstybės pagalba gali išstumti privačius investuotojus. Tai gali sumažinti privačių investuotojų paskatas teikti finansavimą tinkamoms finansuoti įmonėms ir skatinti juos laukti, kol valstybė suteiks pagalbą tokioms investicijoms. Ši rizika tampa tuo aktualesnė, kuo didesnė bendro finansavimo galutiniams pagalbos gavėjams suma, kuo didesnės yra tokių pagalbos gavėjų įmonės ir kuo vėlesnis jų plėtros etapas, nes privatus finansavimas tokiomis aplinkybėmis tampa vis prieinamesnis. Be to, valstybės pagalba neturėtų būti panaikinama įprasta investavimo verslo rizika, kurią investuotojai būtų prisiėmę net nesant valstybės pagalbos. Tačiau jeigu rinkos nepakankamumas yra tinkamai nustatytas, mažiau tikėtina, kad rizikos finansų priemonė lems tokį išstūmimą.
158. Antra, teikiant pagalbą finansų tarpininkams, ji gali daryti iškraipomąjį poveikį didindama arba išlaidydamą tarpininko rinkos galią, pavyzdžiui, tam tikro regiono rinkoje. Net tada, kai pagalba nestiprina finansų tarpininko rinkos galios tiesiogiai, ji tai gali daryti netiesiogiai – varžydama esamų konkurentų plėtrą, skatindama juos pasitraukti arba kliudydama naujiems konkurentams įeiti į rinką.
159. Rizikos finansų priemonės turi būti skirtos į augimą orientuotoms įmonėms, kurios negali pritraukti pakankamo finansavimo iš privačių išteklių, tačiau gavusios rizikos finansų valstybės pagalbą gali tapti perspektyviomis. Tačiau priemonė, kuria numatyta steigti valstybės fondą, iš kurio investavimo strategijos negalima aiškiai spręsti, kad tinkamos finansuoti įmonės gali tapti perspektyviomis, greičiausiai neatitiks pusiausvyros kriterijaus, nes tokiu atveju rizikos finansų investicija gali būti prilyginama dotacijai.
160. Kadangi komercinio valdymo sąlygos ir pelno siekiančių sprendimų priėmimas, nustatyti Bendrojo bendrosios išimties reglamento rizikos finansų nuostatomis, yra labai svarbūs siekiant užtikrinti, kad galutinių pagalbą gaunančių įmonių atranka būtų pagrįsta komerciniu principu, pagal šias gaires nuo šių sąlygų nukrypti negalima, įskaitant ir tuos atvejus, kai į priemonę įtraukti valstybės finansų tarpininkai.

161. Siekiant išvengti neveiksmingų rinkos struktūrų išlaikymo rizikos, bus nagrinėjami maži investiciniai fondai, nepakankamas dėmesys regionams ir netinkama valdymo tvarka. Regioninės rizikos finansų schemos gali būti nepakankamo masto ir apimties dėl nepakankamo diversifikavimo, susijusio su nepakankamu tinkamų finansuoti įmonių, kaip investavimo objektų, skaičiumi, todėl galėtų sumažėti tokių fondų efektyvumas, o pagalba gali būti teikiama mažiau perspektyvioms įmonėms. Šios investicijos galėtų iškreipti konkurenciją ir suteikti netinkamų pranašumų tam tikroms įmonėms. Be to, tokie fondai gali būti mažiau patrauklūs privatiems investuotojams, visų pirma instituciniams investuotojams, nes jie gali būti traktuojami labiau kaip regioninės politikos tikslų siekimo priemonė, o ne perspektyvi verslo galimybė gauti priimtina investicijų grąžą.
162. Trečia, teikiant pagalbą galutiniams pagalbos gavėjams, Komisija įvertins, ar priemonė daro iškraipomąjį poveikį produktų rinkoms, kuriose tos įmonės konkuruoja. Pavyzdžiui, priemonė gali iškraipyti konkurenciją, jeigu ji skirta nepakankamai našiuose sektoriuose veikiančioms įmonėms. Valstybės pagalbos paskatinta didelė pajėgumo plėtra nepakankamai našioje rinkoje gali visų pirma netinkamai iškreipti konkurenciją, nes pernelyg didelio pajėgumo sukūrimas arba išlaikymas gali lemti pelno maržų, konkurentų investicijų sumažėjimą ar netgi jų pasitraukimą iš rinkos. Taip pat tai gali užkirsti kelią įmonėms patekti į rinką. Dėl to rinkos struktūros gali tapti neveiksmingos, o ilgainiui – net žalingos vartotojams. Kai rinka tiksliniuose sektoriuose auga, paprastai būna mažiau priežasčių nerimauti, kad pagalba darys neigiamą poveikį dinamiškoms paskatoms arba pernelyg kliudys pasitraukti iš rinkos arba į ją įeiti. Todėl Komisija, atsižvelgdama į potencialią paklausą, analizuos konkretaus sektoriaus gamybos pajėgumo lygį. Kad Komisija galėtų atlikti tokį vertinimą, valstybė narė turi nurodyti, ar rizikos finansų priemonė skirta tik vienam sektoriui, ar ją taikant pirmenybė teikiama tam tikriems sektoriams.
163. Valstybės pagalba gali neleisti rinkos mechanizmams pasiekti efektyvių rezultatų atlyginant našiausiems gamintojams ir verčiant gamintojus, kurių našumas yra mažiausias, tobulėti, vykdyti restruktūrizaciją arba pasitraukti iš rinkos. Kai pagalbą gauna nenašios įmonės, tai gali kliudyti kitoms įmonėms įeiti į rinką arba joje plėstis ir susilpninti konkurentų paskatas kurti inovacijas.
164. Komisija taip pat įvertins bet kokią galimą neigiamą veiklos perkėlimo poveikį. Šiuo atžvilgiu Komisija nagrinės, ar regioniniai fondai gali skatinti veiklos perkėlimą vidaus rinkoje. Kai finansų tarpininko veikla koncentruota į neremiamus regionus, besiribojančius su remiamais regionais, ar į regioną, kuriame regioninės pagalbos intensyvumas yra didesnis už tiksliniam regionui taikomą intensyvumą, iškraipymo rizika yra didesnė. Regioninė rizikos finansų priemonė, dažniausiai taikoma tik tam tikriems sektoriams, taip pat gali daryti neigiamą veiklos perkėlimo poveikį.
165. Kai priemonė daro neigiamą poveikį, valstybė narė privalo nustatyti priemones tokiam iškraipymui sumažinti. Pavyzdžiui, valstybė narė gali įrodyti, kad neigiamas poveikis bus apribotas iki mažiausio galimo poveikio, atsižvelgdama į, pavyzdžiui: bendrą investicijos sumą, pagalbos gavėjų rūšis ir skaičių ir tikslinių sektorių savybes. Vertindama teigiamo ir neigiamo poveikio pusiausvyrą, Komisija atsižvelgs į tokį poveikio dydį.

### 3.8. Skaidrumas

166. Valstybės narės turi skelbti toliau nurodytą informaciją išsamioje valstybės pagalbos svetainėje nacionaliniu arba regioniniu lygmeniu:
- i) pagalbos schemos ir ją įgyvendinančių nuostatų tekstą;
  - ii) pagalbą teikiančios institucijos pavadinimą;
  - iii) bendrą valstybės narės dalyvavimo priemonėje sumą;
  - iv) pririnkus įgalotojo subjekto pavadinimą ir atrinktų finansų tarpininkų pavadinimus;

- v) pagal priemonę remiamos įmonės pavadinimą, įskaitant informaciją apie įmonės rūšį (MVL, maža vidutinės kapitalizacijos įmonė, novatoriška vidutinės kapitalizacijos įmonė); NUTS II lygio regioną, kuriame įsikūrusi įmonė; pagrindinį ekonomikos sektorių, kuriame įmonė vykdo veiklą pagal NACE grupės lygį; investicijos formą ir sumą. Toks reikalavimas gali būti netaikomas MVL, kurios nevykdė jokio komercinio pardavimo jokioje rinkoje, ir investicijoms į galutinio pagalbos gavėjo įmonę, kurios neviršija 200 000 EUR;
- vi) fiskalinių rizikos finansų pagalbos schemų atveju, pagalbą gaunančių investuojančių įmonių pavadinimus <sup>(43)</sup> ir suteiktų fiskalinių lengvatų sumą, jei ji viršija 200 000 EUR. Tokią sumą galima pateikti 2 mln. EUR intervalais.

Tokią informaciją reikia skelbti priėmus sprendimą teikti pagalbą, ji turi būti saugoma mažiausiai 10 metų ir prieinama visuomenei be jokių apribojimų <sup>(44)</sup>.

### 3.9. Sumavimas

- 167. Rizikos finansų pagalbą galima sumuoti su bet kokia kita valstybės pagalbos priemone su nustatytais tinkamomis finansuoti išlaidomis.
- 168. Rizikos finansų pagalbą galima sumuoti su kitomis valstybės pagalbos priemonėmis be nustatytų tinkamų finansuoti išlaidų (kurių negalima nustatyti) arba su *de minimis* pagalba, kol suma pasiekia aukščiausią susijusių bendrą finansavimo ribą, nustatytą kiekvieno atvejo konkrečiomis aplinkybėmis bendrosios išimties reglamente arba Komisijos priimtame sprendime.
- 169. Centralizuotai institucijų, agentūrų, bendrų įmonių arba kitų Sąjungos įstaigų valdomas Sąjungos skiriamas finansavimas, kurio nei tiesiogiai, nei netiesiogiai nevaldo valstybė narė, nėra valstybės pagalba. Jeigu toks Sąjungos skiriamas finansavimas derinamas su valstybės pagalba, bus atsižvelgiama tik į valstybės pagalbą nustatant, ar laikomasi pranešimo ribų ir didžiausių pagalbos sumų, jei bendra valstybės finansavimo, susijusio su tomis pačiomis tinkamomis finansuoti išlaidomis, suma neviršija palankiausios finansavimo normos, nustatytos pagal taikomas Sąjungos teisės taisykles.

### 4. VERTINIMAS

- 170. Siekdama užtikrinti konkurencijos ir prekybos iškraipymo apribojimą, Komisija gali reikalauti, kad tam tikroms schemoms būtų taikoma ribota trukmė ir vertinimas, kuriame turi būti sprendžiamos šios problemos:
  - a) pagalbos priemonės veiksmingumas, atsižvelgiant į iš anksto apibrėžtus bendruosius ir konkrečius tikslus ir rodiklius; taip pat
  - b) rizikos finansų priemonės įtaka rinkoms ir konkurencijai.
- 171. Vertinti gali prireikti šias pagalbos schemas:
  - a) plataus masto schemas;
  - b) regiono lygmens schemas;
  - c) sektorių nedidelio lygmens schemas;
  - d) pakeistas schemas, kurių pakeitimas turi įtakos tinkamumo finansuoti kriterijams, investicijos sumai arba finansiniams struktūriniais parametrams; vertinimas gali būti pateiktas kaip pranešimo apie programą dalis;
  - e) schemas, turinčias naujų savybių;
  - f) schemas, jei Komisija to prašo priimdama priemonę patvirtinančią sprendimą, atsižvelgdama į jos galimą neigiamą poveikį.
- 172. Vertinimą turi atlikti nuo valstybės pagalbą teikiančios institucijos nepriklausomas ekspertas, remdamasis bendra metodika <sup>(45)</sup>. Vertinimas turi būti viešai paskelbtas. Vertinimas turi būti pateiktas Komisijai prieš pakankamą laiką, kad būtų galima įvertinti galimą pagalbos pratęsimą, ir bet kuriuo atveju pasibaigus pagalbos schemas galiojimo laikui. Atliktino vertinimo tikslis apimtis ir metodika bus apibrėžtos pagalbos schemą patvirtinančiame sprendime. Taikant bet kurią vėlesnę pagalbos priemonę, turinčią panašų tikslą, reikia atsižvelgti į tokio vertinimo rezultatus.

<sup>(43)</sup> Netaikoma privatiems investuotojams, kurie yra fiziniai asmenys.

<sup>(44)</sup> Ši informacija turėtų būti reguliariai atnaujinama (pavyzdžiui, kas šešis mėnesius) ir skelbiama neprivatiu formatu.

<sup>(45)</sup> Tokią bendrą metodiką gali pateikti Komisija.

## 5. BAIGIAMOSIOS NUOSTATOS

### 5.1. Rizikos kapitalo gairių pratęsimas

173. Rizikos kapitalo gairės galioja iki 2014 m. birželio 30 d.

### 5.2. Taikomos taisyklės

174. Komisija taikys šiose gairėse nustatytus principus visos skirtinos rizikos finansų pagalbos, kuri bus skiriama nuo 2014 m. liepos 1 d. iki 2020 m. gruodžio 31 d., suderinamumui įvertinti.

175. Neteisėtai skirta ar prieš 2014 m. liepos 1 d. skirtina rizikos kapitalo pagalba bus įvertinta pagal pagalbos skyrimo dieną galiojančias taisykles.

176. Siekiant apsaugoti teisėtus privačių investuotojų, rizikos finansų schemų, numatančių valstybės finansavimą privataus kapitalo investicijų fondams, atveju, pagal įsipareigojimo teikti valstybės finansavimą privataus kapitalo investicijų fondui datą, tai yra finansavimo susitarimo pasirašymo datą, sprendžiama, kurios taisyklės taikomos rizikos finansų priemonei.

### 5.3. Tinkamos priemonės

177. Komisija mano, kad šių gairių įgyvendinimas lems svarbius vertinimo principų, taikytinų rizikos kapitalo pagalbai Sąjungoje, pokyčius. Be to, atsižvelgiant į pasikeitusią ekonominę ir socialinę padėtį, būtina persvarstyti visų rizikos kapitalo pagalbos schemų tęstinį pagrįstumą ir veiksmingumą. Dėl šių priežasčių Komisija pagal Sutarties 108 straipsnio 1 dalį siūlo valstybėms narėms šias tinkamas priemones:

a) prareikus valstybės narės turėtų iš dalies keisti vykdomas rizikos kapitalo pagalbos schemas, kad jos atitiktų šias gaires, per šešis mėnesius po gairių paskelbimo;

b) valstybės narės skatinamos aiškiai besąlygiškai pritarti šioms siūlomoms tinkamoms priemonėms per du mėnesius po šių gairių paskelbimo. Nesulaukusi atsakymo, Komisija darys prielaidą, kad susijusi valstybė narė nesutinka su siūlomomis priemonėmis.

178. Siekdamas apsaugoti teisėtus privačių investuotojų lūkesčius, valstybės narės neturi imtis tinkamų priemonių, susijusių su rizikos kapitalo pagalbos schemomis, skirtomis MVĮ, jeigu teikti valstybės finansavimą privataus kapitalo investicijų fondui buvo įsipareigota finansavimo susitarimo pasirašymo dieną prieš paskelbiant šias gaires ir jeigu nesikeičia nė viena finansavimo susitarime numatyta sąlyga. Tokie finansų tarpininkai gali tęsti savo veiklą po gairių paskelbimo ir investuoti pagal pirminę investavimo strategiją, kol baigsis finansavimo susitarime numatyta trukmė.

### 5.4. Ataskaitų teikimas ir stebėjimas

179. Remdamosi Tarybos reglamentu (EB) Nr. 659/1999<sup>(46)</sup> ir Komisijos reglamentu (EB) Nr. 794/2004<sup>(47)</sup>, valstybės narės turi pateikti Komisijai metines ataskaitas.

180. Valstybės narės privalo saugoti išsamius duomenis, susijusius su visomis pagalbos priemonėmis. Į tokius duomenis turi būti įtraukta visa informacija, būtina nustatyti, kad vykdomos tinkamumo finansuoti ir didžiausių pagalbos sumų sąlygos. Šie duomenys turi būti saugomi 10 metų po pagalbos skyrimo dienos ir pateikti Komisijai, jei ji to paprašo.

<sup>(46)</sup> Tarybos reglamentas (EB) Nr. 659/1999, nustatantis išsamias EB Sutarties 93 straipsnio taikymo taisykles (OL L 83, 1999 3 27, p. 15) su pakeitimais.

<sup>(47)</sup> Komisijos reglamentas (EB) Nr. 794/2004, įgyvendinantis Reglamentą (EB) Nr. 659/1999 (OL L 140, 2004 4 30, p. 1).

### 5.5. Persvarstymas

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