

# Dziennik Urzędowy C 508

## Unii Europejskiej



Wydanie polskie

Informacje i zawiadomienia

Rocznik 64

16 grudnia 2021

Spis treści

### IV *Informacje*

INFORMACJE INSTYTUCJI, ORGANÓW I JEDNOSTEK ORGANIZACYJNYCH UNII EUROPEJSKIEJ

#### **Komisja Europejska**

2021/C 508/01

Komunikat Komisji – Wytyczne Unii w sprawie pomocy państwa na rzecz promowania inwestycji w zakresie finansowania ryzyka ..... 1

PL



## IV

*(Informacje)*INFORMACJE INSTYTUCJI, ORGANÓW I JEDNOSTEK ORGANIZACYJNYCH  
UNII EUROPEJSKIEJ

## KOMISJA EUROPEJSKA

## KOMUNIKAT KOMISJI

**Wytyczne Unii w sprawie pomocy państwa na rzecz promowania inwestycji w zakresie finansowania ryzyka**

(2021/C 508/01)

## SPIS TREŚCI

	<i>Strona</i>
1. WPROWADZENIE .....	4
2. ZAKRES WYTYCZNYCH I DEFINICJE .....	8
2.1. Zakres niniejszych wytycznych .....	8
2.2. Pomoc na finansowanie ryzyka podlegająca zgłoszeniu .....	10
2.3. Definicje .....	11
3. OCENA ZGODNOŚCI POMOCY NA FINANSOWANIE RYZYKA .....	14
3.1. Pierwszy warunek: pomoc ułatwia rozwój działalności gospodarczej .....	15
3.1.1. Określenie działalności gospodarczej objętej wsparciem .....	15
3.1.2. Efekt zachęty .....	15
3.2. Drugi warunek: unikanie niekorzystnego wpływu na warunki wymiany handlowej w zakresie sprzecznym ze wspólnym interesem .....	16
3.2.1. Podstawowe elementy oceny ex ante przedkładanej Komisji przez dane państwo członkowskie .....	16
3.2.2. Konieczność interwencji państwa .....	18
3.2.2.1. Środki ukierunkowane na kategorie przedsiębiorstw niewchodzące w zakres ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych .....	19
a) Małe spółki o średniej kapitalizacji .....	19

b) Innowacyjne spółki o średniej kapitalizacji .....	19
c) Inwestycje początkowe w zakresie finansowania ryzyka dla MŚP prowadzących działalność na dowolnym rynku przez okres dłuższy niż okres kwalifikowalności określony w ogólnym rozporządzeniu w sprawie wyłączeń grupowych .....	19
d) Przedsiębiorstwa typu start-up i MŚP wymagające inwestycji w zakresie finansowania ryzyka w kwocie przekraczającej limit ustalony w ogólnym rozporządzeniu w sprawie wyłączeń grupowych .....	20
e) Alternatywne platformy obrotu niespełniające warunków ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych .....	20
3.2.2.2. Środki o parametrach projektowych niezgodnych z ogólnym rozporządzeniem w sprawie wyłączeń grupowych .....	20
a) Instrumenty finansowe z udziałem niezależnego inwestora prywatnego poniżej progów określonych w ogólnym rozporządzeniu w sprawie wyłączeń grupowych .....	20
b) Instrumenty finansowe o parametrach projektowych powyżej pułapów przewidzianych w ogólnym rozporządzeniu w sprawie wyłączeń grupowych .....	21
c) Instrumenty finansowe inne niż gwarancje, w ramach których dokonuje się wyboru inwestorów, pośredników finansowych i ich zarządzających, przyznając pierwszeństwo ochronie przed spadkiem wartości nad asymetrycznym podziałem zysku .....	21
d) Zachęty podatkowe dla inwestorów korporacyjnych, w tym pośredników finansowych lub ich zarządzających działających w charakterze wspólników .....	22
3.2.3. Odpowiedniość środka pomocy .....	22
3.2.3.1. Odpowiedniość w porównaniu z innymi instrumentami polityki i innymi instrumentami pomocy .....	22
3.2.3.2. Warunki ustalania odpowiedniości instrumentów finansowych .....	22
a) Inwestycje kapitałowe .....	24
b) Długoterminowe instrumenty dłużne: pożyczki .....	25
c) Instrumenty dłużne stanowiące nierzeczywistą ochronę: gwarancje .....	25
3.2.3.3. Warunki określania odpowiedniości zachęt podatkowych .....	26
3.2.3.4. Warunki dotyczące środków wsparcia na rzecz alternatywnych platform obrotu .....	26
3.2.4. Proporcjonalność pomocy .....	27
3.2.4.1. Warunki dotyczące instrumentów finansowych .....	27
3.2.4.2. Warunki dotyczące zachęt podatkowych .....	28
3.2.4.3. Warunki dotyczące alternatywnych platform obrotu .....	29
3.2.4.4. Kumulacja .....	29

---

3.2.5.	Unikanie nadmiernych negatywnych skutków finansowania ryzyka dla konkurencji i handlu .....	29
3.2.5.1.	Pozytywne skutki, które należy uwzględnić .....	29
3.2.5.2.	Negatywny wpływ, który należy wziąć pod uwagę .....	30
3.2.5.3.	Bilans pozytywnych i negatywnych skutków pomocy .....	32
3.2.6.	Przejrzystość .....	32
4.	OCENA .....	33
5.	PRZEPISY KOŃCOWE .....	34
5.1.	Rozpoczęcie stosowania .....	34
5.2.	Właściwe środki .....	34
5.3.	Sprawozdawczość i monitorowanie .....	35
5.4.	Przegląd .....	35

## 1. WPROWADZENIE

1. Zgodnie z art. 107 ust. 3 lit. c) Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej pomoc państwa przeznaczona na ułatwianie rozwoju niektórych działań gospodarczych może zostać uznana za zgodną z rynkiem wewnętrznym, o ile nie zmienia warunków wymiany handlowej w zakresie sprzecznym ze wspólnym interesem. Komisja od dawna uznaje znaczenie rynku finansowania ryzyka dla małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP), małych przedsiębiorstw o średniej kapitalizacji („spółek o średniej kapitalizacji”) i innowacyjnych spółek o średniej kapitalizacji<sup>(1)</sup>, a także wynikającą z tego potrzebę posiadania wytycznych w celu zapewnienia spójnego podejścia do oceny środków finansowania ryzyka. W tym duchu Komisja przyjęła w 2006 r. wytyczne w sprawie kapitału podwyższonego ryzyka<sup>(2)</sup>, które następnie zostały zastąpione wytycznymi w sprawie finansowania ryzyka z 2014 r.<sup>(3)</sup> w ramach programu unowocześnienia polityki w dziedzinie pomocy państwa<sup>(4)</sup>. Wytyczne w sprawie finansowania ryzyka z 2014 r. wygasną z końcem 2021 r. Państwa członkowskie mogą jednak nadal dostrzegać potrzebę udostępniania pomocy na finansowanie ryzyka i nadal konieczne są wytyczne dotyczące sposobu wspierania finansowania ryzyka z zachowaniem pełnej zgodności z zasadami pomocy państwa.
2. W tym względzie MŚP są filarem gospodarek państw członkowskich, zarówno pod względem zatrudnienia, jak i dynamiki i wzrostu gospodarczego, a zatem mają również zasadnicze znaczenie dla rozwoju gospodarczego i odporności Unii jako całości. Jak odnotowano w strategii MŚP na rzecz zrównoważonej i cyfrowej Europy<sup>(5)</sup>, 25 mln unijnych MŚP zatrudnia około 100 mln osób, wytwarza ponad połowę produktu krajowego brutto (PKB) Unii i odgrywa kluczową rolę w tworzeniu wartości dodanej we wszystkich sektorach gospodarki. MŚP są źródłem innowacyjnych rozwiązań takich problemów jak zmiana klimatu, nieefektywne wykorzystanie zasobów i utrata spójności społecznej, a także przyczyniają się do rozpowszechniania tych innowacji, wspierając transformację ekologiczną i cyfrową oraz wzmacniając odporność lub suwerenność technologiczną Unii. MŚP potrzebują jednak finansowania, aby móc rozwijać się i w pełni wykorzystać swój potencjał. Dotyczy to w szczególności ukierunkowanych na innowacje, sektorów zaawansowanych technologii wysokiego ryzyka. Dlatego też wydajny rynek finansowania ryzyka dla MŚP jest niezbędny, aby umożliwić przedsiębiorczym firmom dostęp do koniecznego finansowania na każdym etapie ich rozwoju.
3. Pomimo szans na rozwój przedsiębiorstwa typu start-up i MŚP często napotyka trudności w uzyskaniu dostępu do finansowania, zwłaszcza na początkowych etapach swojego rozwoju<sup>(6)</sup> i wówczas, gdy potrzebują dodatkowych środków na rozwój. U źródła tych trudności leży problem *niesymetrycznych informacji*: przedsiębiorstwa typu start-up i MŚP, szczególnie te nowo powstałe lub działające w nowych sektorach lub sektorach zaawansowanych technologii, często nie są w stanie wykazać zdolności kredytowej czy też przekonać inwestorów lub banki o solidności swoich planów operacyjnych. W takich okolicznościach aktywne prowadzenie badań i kontroli przez inwestorów na potrzeby finansowania przedsiębiorstw większych lub o już ugruntowanej pozycji może nie być opłacalne w przypadku transakcji z udziałem MŚP i przedsiębiorstw typu start-up, ponieważ koszty kontroli są zbyt wysokie w porównaniu z wartością inwestycji. Dlatego też przedsiębiorstwa typu start-up i MŚP, niezależnie od jakości swoich projektów, innowacyjności stosowanych przez nich technologii i potencjału rozwoju, najprawdopodobniej nie będą w stanie zdobyć niezbędnego finansowania bez udokumentowanej historii działalności i wystarczającego zabezpieczenia. Problem ten może być szczególnie widoczny w przypadku inwestycji w innowacyjne technologie ekologiczne, zaawansowane, cyfrowe lub związane z sektorem kosmicznym lub w innowacje społeczne dokonywane przez przedsiębiorców społecznych<sup>(7)</sup>. W konsekwencji takich niesymetrycznych informacji rynki

<sup>(1)</sup> Dokładne definicje MŚP, małych spółek o średniej kapitalizacji i innowacyjnych spółek o średniej kapitalizacji na potrzeby niniejszych wytycznych znajdują się w sekcji 2.3 pkt 35.

<sup>(2)</sup> Wytyczne wspólnotowe w sprawie pomocy państwa na wspieranie inwestycji kapitału podwyższonego ryzyka w małych i średnich przedsiębiorstwach (Dz.U. C 194 z 18.8.2006, s. 2).

<sup>(3)</sup> Komunikat Komisji „Wytyczne Unii w sprawie pomocy państwa na rzecz promowania inwestycji w zakresie finansowania ryzyka” (Dz.U. C 19 z 22.1.2014, s. 4).

<sup>(4)</sup> W latach 2012–2014 Komisja zrealizowała ambitny program unowocześnienia polityki w dziedzinie pomocy państwa oparty na trzech głównych celach; więcej szczegółów można znaleźć w komunikacie Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów „Unowocześnienie unijnej polityki w dziedzinie pomocy państwa” (COM(2012) 209 final z 8.05.2012):

a) pobudzeniu trwałego, inteligentnego i sprzyjającego włączeniu społecznemu wzrostu gospodarczego na konkurencyjnym rynku wewnętrznym,

b) skupieniu działań kontrolnych Komisji prowadzonych *ex ante* na sprawach mających największy wpływ na rynek wewnętrzny, przy jednoczesnym wzmocnieniu współpracy państw członkowskich w zakresie egzekwowania reguł pomocy państwa oraz

c) optymalizacji reguł i skróceniu czasu podejmowania decyzji.

<sup>(5)</sup> Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów „Strategia MŚP na rzecz zrównoważonej i cyfrowej Europy” (COM(2020) 103 final z 10.3.2020).

<sup>(6)</sup> Zob. „Evaluation support study on the EU rules on State aid for access to finance for SMEs”, Unia Europejska (2020), dostępne online: [https://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/modernisation/risk\\_finance\\_study.zip](https://ec.europa.eu/competition/state_aid/modernisation/risk_finance_study.zip).

<sup>(7)</sup> Takie innowacje obejmują na przykład zmianę praktyk społecznych wspierających transformację ekologiczną lub cyfrową lub zwiększenie dostępności pracy w sektorze ICT dla kobiet.

finansowania przedsiębiorstw mogą nie zapewniać niezbędnego finansowania kapitałem własnym lub finansowania dłużnego nowo utworzonym innowacyjnym przedsiębiorstwom typu start-up lub MŚP o potencjalnie dużym wzroście. Wynikiem tego jest utrzymująca się niedoskonałość rynku kapitałowego uniemożliwiająca dopasowanie popytu i podaży po cenie akceptowalnej dla obu stron, co z kolei ma negatywny wpływ na perspektywy wzrostu tych MŚP i hamuje wzrost produktywności jednolitego rynku oraz szkodzi odporności unijnej gospodarki. W określonych okolicznościach małe spółki o średniej kapitalizacji i innowacyjne spółki o średniej kapitalizacji zmagają się z tą samą niedoskonałością rynku.

4. Konsekwencje nieotrzymania finansowania przez dane przedsiębiorstwo mogą wykraczać poza ten pojedynczy podmiot, w szczególności ze względu na *efekty zewnętrzne wzrostu*. W wielu dobrze prosperujących sektorach wzrost wydajności nie jest spowodowany wzrostem wydajności w przedsiębiorstwach obecnych na rynku, lecz faktem, że bardziej wydajne i zaawansowane technologicznie przedsiębiorstwa rozwijają się kosztem tych mniej wydajnych (lub wytwarzających przestarzałe produkty). Ponadto dane sektory gospodarki i cała gospodarka korzystają z pozytywnych efektów zewnętrznych wzrostu związanych z gromadzeniem wiedzy posiadanej przez przedsiębiorstwa (kapitał organizacyjny) lub pracowników (kapitał ludzki), a także z wprowadzania nowych towarów w postaci nadwyżki dla konsumentów lub przedsiębiorstw. Z uwagi na zakłócenie tych procesów przez fakt, że potencjalnie dobrze prosperujące przedsiębiorstwa mogą nie być w stanie zdobyć finansowania, szersze konsekwencje dla wzrostu wydajności będą najprawdopodobniej negatywne. Umożliwienie większej liczbie przedsiębiorstw wejścia na rynek i zwiększenia skali działalności przez usunięcie nieuzasadnionych przeszkód związanych z finansowaniem może zatem pobudzić wzrost.
5. Istnienie luki w finansowaniu wpływającej na przedsiębiorstwa typu start-up, MŚP, małe spółki o średniej kapitalizacji i innowacyjne spółki o średniej kapitalizacji może zatem uzasadniać przyznanie pomocy ze środków publicznych przez państwa członkowskie w celu ułatwienia finansowania ryzyka na rynkach krajowych. Dobrze ukierunkowana pomoc państwa na wsparcie zapewniania finansowania ryzyka może być skutecznym sposobem naprawienia zidentyfikowanej niedoskonałości rynku lub innej istotnej przeszkody i pozyskania prywatnych zasobów. W obecnej sytuacji państwa członkowskie mogą ją również wykorzystać do wspierania wyjścia z kryzysu gospodarczego spowodowanego pandemią COVID-19.
6. Lepszy dostęp do finansowania, niezbędny dla gospodarek krajowych państw członkowskich, może również pozytywnie przyczynić się do realizacji niektórych głównych celów polityki Unii. Dostęp do finansowania jest ważnym narzędziem wspierania Zielonego Ładu<sup>(8)</sup> i przygotowania Europy do ery cyfrowej<sup>(9)</sup>, a także do zapewnienia wyjścia z kryzysu gospodarczego spowodowanego pandemią COVID-19 i budowania Unii, która jest bardziej odporna także na przyszłe kryzysy.
7. Transformacja ekologiczna jest jednym z głównych celów Unii. Zgodnie z najnowszymi prognozami<sup>(10)</sup> osiągnięcie obecnych celów w zakresie klimatu i energii na 2030 r. mogłoby wymagać dodatkowych inwestycji w wysokości do 417 mld EUR rocznie. Pozyskanie znacznych inwestycji prywatnych będzie w związku z tym kluczowe. Aby skutecznie promować zrównoważone finansowanie, trzeba wysłać odpowiednie sygnały skłaniające do kierowania przepływów finansowych i kapitałowych w stronę inwestycji ekologicznych. W tym celu w 2018 r. Komisja uruchomiła plan zrównoważonego finansowania<sup>(11)</sup>, w wyniku którego niedawno przyjęto nowy pakiet dotyczący zrównoważonego finansowania<sup>(12)</sup>. Jednym z elementów promowania zielonego finansowania jest poprawa w zakresie ujawniania danych dotyczących klimatu i środowiska, tak aby inwestorzy mieli pełne informacje na temat zrównoważonego charakteru swoich inwestycji. W tym kontekście ważnym krokiem było przyjęcie rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852<sup>(13)</sup>, w którym wprowadzono klasyfikację zrównoważonej środowiskowo działalności gospodarczej (powszechnie zwaną „unijną systematyką zrównoważonego rozwoju”).

<sup>(8)</sup> Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów – Europejski Zielony Ład (COM(2019) 640 final z 11.12.2019).

<sup>(9)</sup> Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów pt. „Kształtowanie cyfrowej przyszłości Europy” (COM(2020) 67 final z 19.2.2020).

<sup>(10)</sup> Wniosek dotyczący dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2018/2001, rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2018/1999 i dyrektywę 98/70/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do promowania energii ze źródeł odnawialnych oraz uchylającej dyrektywę Rady (UE) 2015/652 (COM(2021) 557 final z 14.7.2021).

<sup>(11)</sup> Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Europejskiego Banku Centralnego, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów „Plan działania: finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego” (COM(2018) 97 final z 8.3.2018).

<sup>(12)</sup> Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów „Unijna systematyka dotycząca zrównoważonego rozwoju, sprawozdawczość przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju, preferencje w zakresie zrównoważonego rozwoju oraz obowiązki powiernicze: ukierunkowanie finansowania na Europejski Zielony Ład” (COM(2021) 188 final z 21.4.2021).

<sup>(13)</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, zmieniające rozporządzenie (UE) 2019/2088 (Dz.U. L 198 z 22.6.2020, s. 13).

8. Jeśli chodzi o transformację cyfrową, w komunikacie w sprawie cyfrowego kompasu na 2030 r.<sup>(14)</sup> podkreślono potrzebę wsparcia dla rozwijania przez Unię krytycznych technologii cyfrowych w sposób, który sprzyja wzrostowi produktywności i rozwojowi gospodarczemu i jest w pełni zgodny z jej wartościami i celami społecznymi. Krajowe wydatki państw członkowskich mają kluczowe znaczenie dla umożliwienia masowej ekspansji inwestycji, obok odpowiednich funduszy unijnych i inwestycji prywatnych, aby osiągnąć ten cel.
9. Jeżeli chodzi o kryzys spowodowany pandemią COVID-19, pilnym priorytetem jest ożywienie gospodarcze realizowane z wykorzystaniem impulsu do poczynienia postępów w transformacji cyfrowej i ekologicznej, która sprawi, że gospodarka stanie się bardziej odporna i konkurencyjna. Instrument na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności (RRF)<sup>(15)</sup> jest pierwszą i najważniejszą częścią unijnego pakietu na rzecz odbudowy przyjętego w odpowiedzi na kryzys. Dzięki niemu państwa członkowskie, po zatwierdzeniu ich projektów planów odbudowy i zwiększania odporności, zyskują dostęp do 672,5 mld EUR w formie pożyczek i dotacji w ramach wsparcia finansowego w najważniejszych pierwszych latach odbudowy. W tym kontekście Komisja określiła inicjatywy przewodnie<sup>(16)</sup> i zachęca państwa członkowskie do uwzględnienia ich w planach odbudowy i zwiększania odporności ze względu na znaczenie tych inicjatyw we wszystkich państwach członkowskich, bardzo duże kwoty wymaganych inwestycji oraz ich potencjał w zakresie tworzenia miejsc pracy i wzrostu gospodarczego oraz czerpania korzyści z transformacji ekologicznej i cyfrowej.
10. Ponadto, jak podkreślono w zaktualizowanej strategii przemysłowej dla Europy<sup>(17)</sup>, Unia musi wyciągnąć wnioski z pandemii COVID-19 i jej wpływu na globalne łańcuchy wartości; wysiłki muszą koncentrować się na poprawie odporności jednolitego rynku i rozwiązaniu kwestii strategicznych zależności przy jednoczesnym zachowaniu otwartej, konkurencyjnej i opartej na handlu gospodarki UE.
11. Ponieważ skuteczny dostęp do finansowania jest bardzo ważny dla realizacji podstawowych celów Unii, należy jeszcze bardziej zwiększyć wysiłki w zakresie wielu polityk Unii – takich jak unia rynków kapitałowych i wykorzystanie budżetu Unii – ukierunkowanych na poprawę takiego dostępu.
12. W 2015 r. Komisja przyjęła pierwszy plan działania na rzecz unii rynków kapitałowych<sup>(18)</sup> w celu zmobilizowania kapitału w Unii i skierowania go do wszystkich przedsiębiorstw. Jednym z jego głównych celów była poprawa dostępu MŚP do finansowania, szczególnie do finansowania pozabankowego. Od tego czasu Unia poczyniła znaczne postępy i zrealizowała większość działań zapowiedzianych w planie działania na rzecz unii rynków kapitałowych z 2015 r. i jego przeglądzie śródkresowym z 2017 r. Wiele z tych działań miało na celu poprawę dostępu do finansowania dla wszystkich przedsiębiorstw, niezależnie od ich wielkości lub wieku, a niektóre z nich miały w dużym stopniu na celu ułatwienie dostępu do rynków kapitałowych szczególnie MŚP i małym spółkom o średniej kapitalizacji<sup>(19)</sup>. W 2020 r. uruchomiono nowy plan działania na rzecz unii rynków

<sup>(14)</sup> Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów „Cyfrowy kompas na 2030 r.: europejska droga w cyfrowej dekadzie” (COM(2021) 118 final z 9.3.2021).

<sup>(15)</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/241 z dnia 12 lutego 2021 r. ustanawiające Instrument na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności (Dz.U. L 57 z 18.2.2021, s. 17).

<sup>(16)</sup> W komunikacie Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Europejskiego Banku Centralnego, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego, Komitetu Regionów i Europejskiego Banku Inwestycyjnego „Roczna strategia zrównoważonego wzrostu gospodarczego na rok 2021” (COM(2020) 575 final z 17.9.2020) określono siedem inicjatyw przewodnich: zwiększenie mocy – koncentracja wydatków na wstępie na rzecz przyszłościowych czystych technologii oraz przyspieszenie rozwoju i wykorzystania odnawialnych źródeł energii, renowacja – poprawa efektywności energetycznej budynków publicznych i prywatnych, ładowanie i tankowanie – promowanie czystych technologii dostosowanych do przyszłych potrzeb, aby przyspieszyć wykorzystanie zrównoważonego, dostępnego i inteligentnego transportu oraz stacji ładowania i tankowania paliwa i rozbudowę transportu publicznego, łączność – szybki rozwój szybkich usług szerokopasmowych we wszystkich regionach i gospodarstwach domowych, w tym sieci światłowodowych i technologii 5G, modernizacja – cyfryzacja administracji publicznej i usług publicznych, w tym systemów sądownictwa i opieki zdrowotnej, zwiększenie skali – zwiększenie europejskich zdolności w zakresie przetwarzania danych przemysłowych w chmurze oraz rozwój najpotężniejszych, zaawansowanych i zrównoważonych procesorów, zmiana kwalifikacji i podniesienie kwalifikacji – dostosowanie systemów kształcenia w celu wspierania rozwoju umiejętności cyfrowych oraz zapewnienia kształcenia i szkolenia zawodowego dla wszystkich grup wiekowych.

<sup>(17)</sup> Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów „Aktualizacja nowej strategii przemysłowej z 2020 r. – tworzenie silniejszego jednolitego rynku sprzyjającego odbudowie Europy” (COM(2021) 350 final z 5.5.2021).

<sup>(18)</sup> Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów „Plan działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych” (COM(2015) 468 final z 30.9.2015).

<sup>(19)</sup> Na przykład rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 345/2013 z dnia 17 kwietnia 2013 r. w sprawie europejskich funduszy *venture capital* (Dz.U. L 115 z 25.4.2013, s. 1); Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym, oraz uchylecia dyrektywy 2003/71/WE (Dz.U. L 168 z 30.6.2017, s. 12); Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 349) w odniesieniu do wzrostu rynków rozwoju MŚP; Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010 (Dz.U. L 174 z 1.7.2011, s. 1).



kapitałowych<sup>(20)</sup>, aby pogłębić unię rynków kapitałowych w nadchodzących latach w celu dalszego rozwoju rynków kapitałowych i zapewnienia dostępu do finansowania rynkowego, szczególnie dla małych i średnich przedsiębiorstw. W tym kontekście, zgodnie z art. 33 ust. 9 dyrektywy 2014/65/UE<sup>(21)</sup>, Komisja powołała również Grupę Ekspertów Technicznych ds. MŚP, której powierzono zadanie oceny barier dla MŚP w korzystaniu z rynków publicznych.

13. Z uwagi na duże znaczenie lepszego dostępu MŚP do finansowania Komisja uzupełnia unijne prawodawstwo i działania polityczne budżetem Unii, aby zaradzić strukturalnym niedoskonałościom rynku, które ograniczają wzrost przedsiębiorstw typu start-up i MŚP. W tym celu w wieloletnich ramach finansowych (WRF) na lata 2014–2020 wzmocniono wykorzystanie instrumentów finansowych<sup>(22)</sup>. W szczególności unijne programy finansowania ustanowione w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1287/2013<sup>(23)</sup> (Program na rzecz konkurencyjności przedsiębiorstw oraz na rzecz małych i średnich przedsiębiorstw (COSME)) i w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1291/2013<sup>(24)</sup> (program „Horyzont 2020”) przyczyniły się do poprawy wykorzystania środków publicznych za pomocą mechanizmów finansowania opartych na podziale ryzyka, z czego korzystają MŚP na etapie powstawania, wzrostu i przenoszenia własności, jak również małe spółki o średniej kapitalizacji i innowacyjne spółki o średniej kapitalizacji, ze szczególnym naciskiem na działania służące zapewnieniu spójnego wsparcia rynku dzięki innowacjom, uwzględniając handlowe zastosowanie wyników w obszarze badań i rozwoju<sup>(25)</sup>. Ponadto Europejska Rada ds. Innowacji (EIC) od 2018 r. wspiera przedsiębiorstwa typu start-up i MŚP w ramach programu „Horyzont 2020” i nadal będzie to czynić – również w przypadku małych spółek o średniej kapitalizacji – w ramach unijnego programu finansowania badań naukowych i innowacji „Horyzont Europa”<sup>(26)</sup>, aby poprawić wyniki unijnego rynku *venture capital*. Uruchomienie europejskiego działania scale-up dla kapitału wysokiego ryzyka (ESCALAR)<sup>(27)</sup> jako programu pilotażowego Komisji i Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego (EFI), a także prace nad utworzeniem funduszu publiczno-prywatnego<sup>(28)</sup>, aby pomóc w finansowaniu pierwszych ofert publicznych MŚP, pokazują znaczenie ułatwiania rozwoju przedsiębiorstw typu start-up i MŚP oraz potrzebę poszerzenia zakresu istniejących publicznych środków wsparcia na wszystkich etapach finansowania. Z ramienia EFI uruchomiono również w 2020 r. „fundusz funduszy” w ramach pilotażowej inicjatywy unijnego funduszu kapitałowego dla sektora kosmicznego w ramach programu InvestEU, angażującej czterech prywatnych inwestorów kapitału podwyższonego ryzyka w celu zwiększenia inwestycji kapitałowych w europejskie przedsiębiorstwa w sektorze kosmicznym i obronnym. Model ten jest kontynuowany w ramach inicjatywy dotyczącej przedsiębiorczości w przemyśle kosmicznym „CASSINI” (inicjatywa „CASSINI”), a w szczególności jej planowanego funduszu na rzecz wzrostu<sup>(29)</sup>. Ponadto unijna polityka spójności w coraz większym stopniu przyczynia się do finansowania MŚP, między innymi poprzez zapewnianie od początku 2000 r. kapitału wysokiego ryzyka, dzięki czemu wartość wsparcia na koniec 2013 r. wyniosła osiągając 10 mld EUR i uzyskano dodatkowe

<sup>(20)</sup> Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów „Unia rynków kapitałowych dla obywateli i przedsiębiorstw – nowy plan działania” (COM(2020) 590 final z 24.9.2020).

<sup>(21)</sup> Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 349.

<sup>(22)</sup> Instrumenty finansowe obejmują instrumenty finansowe niebędące dotacjami, które mogą przybrać formę instrumentów dłużnych (pożyczek, gwarancji) lub instrumentów kapitałowych (instrumentów czysto kapitałowych, quasi-kapitałowych instrumentów inwestycyjnych lub innych instrumentów podziału ryzyka).

<sup>(23)</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1287/2013 z dnia 11 grudnia 2013 r. ustanawiające program na rzecz konkurencyjności przedsiębiorstw oraz małych i średnich przedsiębiorstw (COSME) (2014–2020) i uchylające decyzję nr 1639/2006/WE (Dz.U. L 347 z 20.12.2013, s. 33).

<sup>(24)</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1291/2013 z dnia 11 grudnia 2013 r. ustanawiające „Horyzont 2020” – program ramowy w zakresie badań naukowych i innowacji (2014–2020) oraz uchylające decyzję nr 1982/2006/WE (Dz.U. L 347 z 20.12.2013, s. 104).

<sup>(25)</sup> Ponadto w celu poprawy dostępu do finansowania pożyczkowego Komisja, Europejski Fundusz Inwestycyjny oraz Europejski Bank Inwestycyjny utworzyły wspólnie specjalny instrument podziału ryzyka w ramach siódmego programu ramowego w zakresie badań („7PR”), zob. [http://www.eif.org/what\\_we\\_do/guarantees/RSI/index.htm](http://www.eif.org/what_we_do/guarantees/RSI/index.htm). W ramach instrumentu podziału ryzyka udzielono częściowych gwarancji dla pośredników finansowych w ramach mechanizmu podziału ryzyka, co ogranicza ich ryzyko finansowe i zachęca ich do udzielania pożyczek na rzecz MŚP prowadzących działalność w zakresie badań, rozwoju lub innowacji.

<sup>(26)</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/695 z dnia 28 kwietnia 2021 r. ustanawiające program ramowy w zakresie badań naukowych i innowacji „Horyzont Europa” oraz zasady uczestnictwa i upowszechniania obowiązujące w tym programie oraz uchylające rozporządzenia (UE) nr 1290/2013 i (UE) nr 1291/2013 (Dz.U. L 170 z 12.5.2021, s. 1).

<sup>(27)</sup> Europejskie działanie scale-up dla kapitału wysokiego ryzyka (ESCALAR) jest programem pilotażowym zainicjowanym przez Komisję Europejską i zarządzanym przez EFI, wykorzystującym zasoby planu inwestycyjnego dla Europy w celu wyeliminowania luki w finansowaniu, jakiej doświadczają szybko rozwijające się przedsiębiorstwa europejskie (przedsiębiorstwa scale-up). ESCALAR został uruchomiony w dniu 4 kwietnia 2020 r. i ma na celu znaczne zwiększenie zasobów finansowych, co umożliwi zwiększenie kwot inwestycji i zwiększy możliwości inwestowania w przedsiębiorstwa scale-up.

<sup>(28)</sup> W swoich Wytycznich politycznych na następną kadencję Komisji Europejskiej 2019–2024 ówczesna kandydatka na przewodniczącą, Ursula von der Leyen, zapowiedziała utworzenie funduszu publiczno-prywatnego specjalizującego się w pierwszych ofertach publicznych MŚP w celu zapewnienia wsparcia publicznego w formie finansowania, aby ułatwić MŚP o potencjalnie dużym wroście dostęp do rynków publicznych.

<sup>(29)</sup> Inicjatywa dotycząca przedsiębiorczości w przemyśle kosmicznym „CASSINI”, zapowiedziana po raz pierwszy w „Strategii MŚP na rzecz zrównoważonej i cyfrowej Europy” (COM(2020) 103 final z 10.3.2020), jest zbiorem konkretnych działań, których celem jest ułatwienie MŚP działającym w sektorze kosmicznym dostępu do kapitału podwyższonego ryzyka w celu finansowania ich ekspansji transgranicznej. Fundusz na rzecz wzrostu inicjatywy „CASSINI” będzie działał jako fundusz funduszy (podobnie jak w przypadku pilotażowej inicjatywy unijnego funduszu kapitałowego dla sektora kosmicznego w ramach programu InvestEU), inwestując w fundusze *venture capital*, które zobowiązują się do działania jako „fundusze tematyczne”, tj. do inwestowania w sektor kosmiczny, zachowując przy tym niezależność przy podejmowaniu decyzji, w które konkretne przedsiębiorstwa chcą inwestować. Fundusz na rzecz wzrostu inicjatywy „CASSINI” będzie służył do rozwiązania problemu niedoboru kapitału na etapie ekspansji, co – jak powszechnie wiadomo – negatywnie wpływa na nowe MŚP działające w unijnym sektorze kosmicznym.

15 mld EUR na zobowiązania ze strony 23 państw członkowskich na koniec 2020 r. W samym tylko 2020 r. w ramach instrumentów finansowych polityki spójności wsparcia udzielono około 365 000 MŚP w całej Europie. Ponadto w nowym Programie InvestEU<sup>(30)</sup>, który obejmie 14 różnych instrumentów finansowych dostępnych obecnie w celu wspierania inwestycji w Unii, a także środki wnoszone z zarządzania dzielonego do modułu państw członkowskich, przewidziano specjalny segment przeznaczony na finansowanie małych przedsiębiorstw, podczas gdy z trzech innych segmentów InvestEU można również finansować MŚP.

14. Zarówno doświadczenia Komisji w dziedzinie pomocy na finansowanie ryzyka (zgodnie z wytycznymi w sprawie finansowania ryzyka z 2014 r. oraz ogólnym rozporządzeniem w sprawie wyłączeń grupowych<sup>(31)</sup>), jak i wyżej wymienione inicjatywy (zob. pkt 12 i 13) na szczeblu unijnym mające na celu poprawę dostępu do finansowania pokazują, że dostęp do finansowania jest nadal priorytetem zarówno dla Unii, jak i państw członkowskich. W tym kontekście istotne jest zatem, aby państwa członkowskie nadal otrzymywały od Komisji informacje na temat sposobu oceny przez nią zgodności środków finansowania ryzyka z rynkiem wewnętrznym. Potwierdza to również ocena wytycznych w sprawie finansowania ryzyka z 2014 r. przeprowadzona w latach 2019 i 2020: tak zwana ocena adekwatności<sup>(32)</sup>. Wyniki oceny adekwatności pokazują, że co do zasady wytyczne w sprawie finansowania ryzyka są nadal aktualne i adekwatne do zakładanych celów. Konieczne jest jednak dalsze doprecyzowanie i uproszczenie przepisów. Zmienione wytyczne w sprawie finansowania ryzyka ułatwią wdrożenie przez państwa członkowskie odpowiednio ukierunkowanej pomocy państwa w zakresie finansowania ryzyka, przy uwzględnieniu pozytywnego wkładu takiej pomocy w realizację określonych powyżej priorytetów Komisji (zob. pkt 6 i 9), w uzupełnieniu pozytywnego wpływu pomocy na zapewnienie dostępu do finansowania.
15. Po przyjęciu w 2016 r. zawiadomienia w sprawie pojęcia pomocy państwa<sup>(33)</sup> i w szczególności z uwzględnieniem jego sekcji 4.2<sup>(34)</sup>, niniejsze wytyczne nie odnoszą się już do kwestii, czy środek wsparcia publicznego stanowi pomoc państwa, lecz koncentrują się na warunkach, na jakich środek pomocy państwa można uznać za zgodny z rynkiem wewnętrznym.
16. Z tych powodów Komisja postanowiła wprowadzić pewne zmiany do wytycznych w sprawie finansowania ryzyka z 2014 r., aby doprecyzować przepisy i wprowadzić uproszczenia administracyjne w celu ułatwienia wdrażania pomocy państwa na rzecz wsparcia finansowania ryzyka.

## 2. ZAKRES WYTYCZNYCH I DEFINICJE

### 2.1. Zakres niniejszych wytycznych

17. Komisja będzie stosowała zasady określone w niniejszych wytycznych w odniesieniu do środków finansowania ryzyka, które nie spełniają wszystkich warunków ustanowionych w sekcji 3 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych („Pomoc na dostęp MŚP do finansowania”). Zainteresowane państwa członkowskie muszą zgłosić takie środki (zob. sekcja 2.2) zgodnie z art. 108 ust. 3 Traktatu, a Komisja przeprowadzi merytoryczną ocenę zgodności, jak określono w sekcji 3 niniejszych wytycznych.

<sup>(30)</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/523 z dnia 24 marca 2021 r. ustanawiające Program InvestEU i zmieniające rozporządzenie (UE) 2015/1017 (Dz.U. L 107 z 26.3.2021, s. 30). Celem Programu InvestEU jest zachęcenie inwestorów publicznych i prywatnych do udziału w operacjach finansowania i inwestowania poprzez udzielanie gwarancji z budżetu Unii, aby zaradzić niepowodzeniom i nieoptymalnym sytuacjom inwestycyjnym. Opiera się on na sukcesie Europejskiego Funduszu na rzecz Inwestycji Strategicznych (EFIS), który został uruchomiony w 2015 r. w celu zlikwidowania luki inwestycyjnej w Unii w następstwie kryzysu finansowego i gospodarczego.

<sup>(31)</sup> Rozporządzenie Komisji (UE) nr 651/2014 z dnia 17 czerwca 2014 r. uznające niektóre rodzaje pomocy za zgodne z rynkiem wewnętrznym w zastosowaniu art. 107 i 108 Traktatu (Dz.U. L 187 z 26.6.2014, s. 1).

<sup>(32)</sup> Dostępne pod adresem: [https://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/modernisation/fitness\\_check\\_en.html](https://ec.europa.eu/competition/state_aid/modernisation/fitness_check_en.html).

<sup>(33)</sup> Zawiadomienie Komisji w sprawie pojęcia pomocy państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (Dz.U. C 262 z 19.7.2016, s. 1).

<sup>(34)</sup> W zawiadomieniu tym Komisja wyjaśnia, w jaki sposób należy interpretować pojęcie pomocy państwa określone w art. 107 ust. 1 Traktatu. Sekcja 4.2 („test prywatnego inwestora”) tego zawiadomienia zawiera wskazówki dotyczące sytuacji, w których środek wsparcia publicznego nie stanowi pomocy państwa ze względu na fakt, że jest realizowany w normalnych warunkach rynkowych.

18. Państwa członkowskie mogą jednak również postanowić, że opracują środki finansowania ryzyka w taki sposób, że środki nie będą oznaczały pomocy państwa na mocy art. 107 ust. 1 Traktatu, na przykład ponieważ są one zgodne z testem prywatnego inwestora<sup>(35)</sup> lub ponieważ spełniają warunki określone w mającym zastosowanie rozporządzeniu w sprawie pomocy *de minimis*<sup>(36)</sup>. W takich przypadkach nie ma konieczności zgłaszania środków Komisji.
19. Niniejsze wytyczne nie dotyczą zgodności z rynkiem wewnętrznym tych środków pomocy państwa, które spełniają kryteria określone w innych wytycznych, zasadach ramowych lub rozporządzeniach dotyczących pomocy państwa. Komisja będzie przykładać szczególną wagę do potrzeby zapobiegania stosowaniu niniejszych wytycznych w celu osiągnięcia celów polityki, które są głównym przedmiotem innych ram, wytycznych i rozporządzeń dotyczących pomocy państwa.
20. Niniejsze wytyczne pozostają bez uszczerbku dla oceny na podstawie zasad pomocy państwa innych rodzajów instrumentów finansowych niż instrumenty objęte niniejszymi wytycznymi, takich jak instrumenty obejmujące sekurytyzację istniejących pożyczek.
21. Komisja będzie stosować zasady określone w niniejszych wytycznych wyłącznie w odniesieniu do programów finansowania ryzyka. Zasady te nie będą stosowane w odniesieniu do środków finansowania ryzyka *ad hoc* na rzecz poszczególnych przedsiębiorstw, z wyjątkiem środków, których celem jest wspieranie konkretnej alternatywnej platformy obrotu.
22. Należy pamiętać, że środki finansowania ryzyka muszą być wdrażane przez pośredników finansowych lub alternatywne platformy obrotu, z wyjątkiem zachęt podatkowych mających zastosowanie do bezpośrednich inwestycji w kwalifikujących się przedsiębiorstwach. W związku z tym środek, za pomocą którego państwo członkowskie lub podmiot publiczny dokonuje bezpośrednich inwestycji w przedsiębiorstwach bez udziału wspomnianych instrumentów pośrednich, nie wchodzi w zakres zasad pomocy państwa dotyczących finansowania ryzyka określonych w ogólnym rozporządzeniu w sprawie wyłączeń grupowych lub niniejszych wytycznych.
23. Zdaniem Komisji duże przedsiębiorstwa, z uwagi na bardziej solidną historię działalności i większe zabezpieczenia, co do zasady nie napotykały trudności w dostępie do finansowania porównywalnych z trudnościami napotykanymi przez przedsiębiorstwa typu start-up i MŚP i w związku z tym niniejsze wytyczne nie powinny obejmować pomocy dla dużych przedsiębiorstw. Środek finansowania ryzyka przynoszący korzyść dużym przedsiębiorstwom może wyjątkowo zostać uznany za zgodny z rynkiem wewnętrznym na podstawie niniejszych wytycznych, jeśli jest ukierunkowany na małe spółki o średniej kapitalizacji, zgodnie z sekcją 3.2.2.1 lit. a), lub na innowacyjne spółki o średniej kapitalizacji realizujące projekty w zakresie badań i rozwoju oraz innowacji, zgodnie z sekcją 3.2.2.1 lit. b).
24. Komisja nie będzie stosować zasad zawartych w niniejszych wytycznych w odniesieniu do pomocy na finansowanie ryzyka dla przedsiębiorstw wymienionych w oficjalnym wykazie rynku regulowanego, ponieważ fakt, że są one notowane na rynku regulowanym, świadczy o ich zdolności do przyciągania finansowania prywatnego.
25. W przypadku braku udziału niezależnych inwestorów prywatnych środki finansowania ryzyka nie będą uznawane za zgodne z rynkiem wewnętrznym na podstawie niniejszych wytycznych. W takich przypadkach państwo członkowskie powinno rozważyć alternatywne warianty polityki, które mogą być bardziej odpowiednie, aby osiągnąć te same cele i wyniki, takie jak regionalna pomoc inwestycyjna czy pomoc państwa na rozpoczęcie działalności, dozwolone na podstawie ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych.
26. W sytuacji, w której niezależni inwestorzy prywatni nie podejmują istotnego ryzyka lub gdy wyłącznie oni odnoszą korzyści, środki finansowania ryzyka nie będą uznawane za zgodne z rynkiem wewnętrznym na podstawie niniejszych wytycznych. Podział ryzyka i korzyści jest na podstawie niniejszych wytycznych niezbędnym warunkiem ograniczenia ekspozycji finansowej państwa, jak również zapewnienia godziwego zysku na jego rzecz.
27. Z wyjątkiem środka finansowania ryzyka w formie refinansowania z zastrzeżeniem warunków określonych w art. 21 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych środek finansowania ryzyka objęty niniejszymi wytycznymi nie może być stosowany w celu wsparcia wykupów.

<sup>(35)</sup> Zob. przypis 34.

<sup>(36)</sup> Rozporządzenie Komisji (UE) nr 1407/2013 z dnia 18 grudnia 2013 r. w sprawie stosowania art. 107 i 108 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej do pomocy *de minimis* (Dz.U. L 352 z 24.12.2013, s. 1); Rozporządzenie Komisji (UE) nr 1408/2013 z dnia 18 grudnia 2013 r. w sprawie stosowania art. 107 i 108 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej do pomocy *de minimis* w sektorze rolnym (Dz.U. L 352 z 24.12.2013, s. 9); Rozporządzenie Komisji (UE) nr 717/2014 z dnia 27 czerwca 2014 r. w sprawie stosowania art. 107 i 108 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej do pomocy *de minimis* w sektorze rybołówstwa i akwakultury (Dz.U. L 190 z 28.6.2014, s. 45).

28. Środek finansowania ryzyka nie będzie uznawany za zgodny z rynkiem wewnętrznym na podstawie niniejszych wytycznych, jeżeli zostanie przyznany na rzecz:
- przedsiębiorstw znajdujących się w trudnej sytuacji określonych w Wytycznych wspólnotowych dotyczących pomocy państwa w celu ratowania i restrukturyzacji zagrożonych przedsiębiorstw<sup>(37)</sup>; MŚP, które prowadzą działalność na jakimkolwiek rynku przez okres nie dłuższy niż okres wymagany do kwalifikowania się określony w art. 21 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych, które kwalifikują się do inwestycji w zakresie finansowania ryzyka na podstawie badania *due diligence* przeprowadzonego przez pośrednika finansowego, nie będą jednak uznawane za przedsiębiorstwa znajdujące się w trudnej sytuacji dla celów niniejszych wytycznych, chyba że są przedmiotem postępowania upadłościowego lub spełniają kryteria przewidziane w prawie krajowym, umożliwiające przeprowadzenie przeciw nim zbiorowego postępowania upadłościowego na wniosek ich wierzycieli,
  - przedsiębiorstw, które otrzymały nakaz zwrotu środków wynikający z wcześniejszej decyzji Komisji uznającej pomoc przyznaną przez to samo państwo członkowskie za niezgodną z prawem i z rynkiem wewnętrznym.
29. Komisja nie będzie stosować zasad ujętych w niniejszych wytycznych do pomocy na działalność związaną z wywozem do państw trzecich lub państw członkowskich, mianowicie pomocy bezpośrednio związanej z ilością wywożonych produktów, z tworzeniem i funkcjonowaniem sieci dystrybucyjnej lub z innymi kosztami bieżącymi związanymi z prowadzeniem działalności wywozowej, ani do pomocy uwarunkowanej pierwszeństwem użycia towarów produkcji krajowej w stosunku do towarów importowanych.
30. Środki finansowania ryzyka często wiążą się ze złożonymi strukturami tworzącymi zachęty dla pewnej grupy podmiotów gospodarczych (inwestorów) do zapewniania finansowania ryzyka innej grupie podmiotów (kwalifikującym się przedsiębiorstwom). Nawet jeżeli intencją organów publicznych jest zapewnienie korzyści tylko tej drugiej grupie, to w zależności od założeń rządzących danym środkiem z pomocy państwa mogą korzystać przedsiębiorstwa należące do jednej z grup bądź do obu. Ponadto środki finansowania ryzyka zwykle obejmują co najmniej jednego pośrednika finansowego, który może mieć status oddzielny od statusu inwestorów oraz od beneficjentów końcowych, do których trafiają inwestycje. W takich przypadkach konieczne jest również rozważenie, czy pośrednika finansowego można uznać za podmiot korzystający z pomocy państwa. Wszelka pomoc dla pośrednika finansowego powinna być ograniczona poprzez przeniesienie korzyści na beneficjentów końcowych, jak określono w niniejszych wytycznych. Uznaje się, że fakt, iż pośrednicy finansowi mogą zwiększyć swoje aktywa, a ich zarządzający mogą osiągnąć wyższe obroty dzięki otrzymywanym prowizjom, stanowi jedynie drugorzędny skutek ekonomiczny środka pomocy, a nie korzyść wynikającą z pomocy dla pośredników finansowych lub zarządzających. Jeżeli jednak środek finansowania ryzyka opracowano w taki sposób, aby jego drugorzędne skutki ekonomiczne skierować do identyfikowalnych pośredników finansowych lub do identyfikowalnych grup pośredników finansowych, wówczas tacy pośrednicy finansowi zostaną uznani za uzyskujących pośrednią korzyść.

## 2.2. Pomoc na finansowanie ryzyka podlegająca zgłoszeniu

31. Zgodnie z art. 108 ust. 3 Traktatu państwa członkowskie muszą zgłosić środki finansowania ryzyka, które: (i) stanowią pomoc państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 Traktatu (w szczególności środki, które nie są zgodne z testem prywatnego inwestora<sup>(38)</sup>) i które wykraczają poza zakres rozporządzeń w sprawie pomocy *de minimis*<sup>(39)</sup>) oraz (ii) nie spełniają wszystkich warunków określonych w sekcji 3 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych („Pomoc na dostęp MŚP do finansowania”). Komisja oceni zgodność tych środków z rynkiem wewnętrznym na podstawie art. 107 ust. 3 lit. c) Traktatu. W niniejszych wytycznych kładzie się nacisk na te środki finansowania ryzyka, które najprawdopodobniej zostaną uznane za zgodne na podstawie art. 107 ust. 3 lit. c) Traktatu, na podstawie szeregu warunków, które zostaną omówione bardziej szczegółowo w sekcji 3 niniejszych wytycznych. Środki takie wchodzą w zakres jednej z dwóch kategorii.
32. Pierwsza kategoria obejmuje środki finansowania ryzyka skierowane do przedsiębiorstw, które nie spełniają wszystkich **wymogów kwalifikowalności** w odniesieniu do pomocy na finansowanie ryzyka określonych w sekcji 3 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych. Kategoria ta obejmuje przede wszystkim środki ukierunkowane na następujące przedsiębiorstwa:
- małe spółki o średniej kapitalizacji;
  - innowacyjne spółki o średniej kapitalizacji;

<sup>(37)</sup> Komunikat Komisji „Wytyczne dotyczące pomocy państwa na ratowanie i restrukturyzację przedsiębiorstw niefinansowych znajdujących się w trudnej sytuacji” (Dz.U. C 249 z 31.7.2014, s. 1).

<sup>(38)</sup> Zob. przypis 34.

<sup>(39)</sup> Zob. przypis 36.

- c) MŚP otrzymujące inwestycje początkowe w ramach środka finansowania ryzyka, które prowadzą działalność na jakimkolwiek rynku przez okres dłuższy niż okres kwalifikowalności określony w art. 21 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych;
  - d) przedsiębiorstwa typu start-up i MŚP wymagające ogólnej inwestycji w zakresie finansowania ryzyka w kwocie przekraczającej limit ustalony w ogólnym rozporządzeniu w sprawie wyłączeń grupowych;
  - e) alternatywne platformy obrotu niespełniające warunków ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych.
33. Do drugiej kategorii należą środki, których **parametry projektowe** różnią się od tych określonych w sekcji 3 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych. Kategoria ta obejmuje przede wszystkim następujące przypadki:
- a) instrumenty finansowe z udziałem niezależnego inwestora prywatnego poniżej progów określonych w ogólnym rozporządzeniu w sprawie wyłączeń grupowych;
  - b) instrumenty finansowe o parametrach projektowych powyżej pułapów przewidzianych w ogólnym rozporządzeniu w sprawie wyłączeń grupowych;
  - c) instrumenty finansowe, inne niż gwarancje, w ramach których dokonuje się wyboru pośredników finansowych, inwestorów lub zarządzających funduszem, przyznając pierwszeństwo zabezpieczeniu przed potencjalnymi stratami (ochrona przed spadkiem wartości) nad priorytetowymi zwrotami z zysków (zachęty związane ze wzrostem);
  - d) zachęty podatkowe dla inwestorów korporacyjnych, w tym pośredników finansowych lub ich zarządzających działających w charakterze współinwestorów.
34. O ile niniejsze wytyczne nie stanowią inaczej, wszystkie warunki zgodności z rynkiem wewnętrznym mające zastosowanie do pomocy na finansowanie ryzyka na podstawie sekcji 3 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych będą stanowiły wytyczne dla dokonywanej przez Komisję oceny kategorii środków podlegających obowiązkowi zgłoszenia.

### 2.3. Definicje

35. Do celów niniejszych wytycznych:
- 1) „alternatywna platforma obrotu” oznacza wielostronną platformę obrotu zdefiniowaną w art. 4 ust. 1 pkt 22 dyrektywy 2014/65/UE, w przypadku której co najmniej 50 % instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu emitują MŚP;
  - 2) „wykup” oznacza zakup co najmniej kontrolnego pakietu udziałów w kapitale własnym spółki od obecnych udziałowców w celu przejęcia jej aktywów i działalności;
  - 3) „ochrona przed spadkiem wartości” oznacza ograniczoną ekspozycję na straty w przypadku niedostatecznych wyników transakcji bazowej w porównaniu z inwestorami publicznymi;
  - 4) „kwalifikujące się przedsiębiorstwa” oznaczają przedsiębiorstwa typu start-up, MŚP, małe spółki o średniej kapitalizacji i innowacyjne spółki o średniej kapitalizacji;
  - 5) „podmiot, któremu powierzono zadanie” oznacza Europejski Bank Inwestycyjny, Europejski Fundusz Inwestycyjny, międzynarodową instytucję finansową, w której państwo członkowskie posiada akcje lub udziały, instytucję finansową z siedzibą w państwie członkowskim, dążącą do osiągnięcia celów interesu publicznego pod nadzorem organu publicznego, podmiot prawa publicznego lub podmiot prawa prywatnego realizujący misję publiczną; podmiot, któremu powierzono zadanie, może zostać wybrany lub powołany bezpośrednio zgodnie z dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/24/UE<sup>(40)</sup>, zgodnie z art. 38 ust. 4 lit. b) ppkt (iii) rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1303/2013<sup>(41)</sup> lub zgodnie z art. 59 ust. 3 lit. c) rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/1060<sup>(42)</sup>;

<sup>(40)</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/24/UE z dnia 26 lutego 2014 r. w sprawie zamówień publicznych, uchylająca dyrektywę 2004/18/WE (Dz.U. L 94 z 28.3.2014, s. 65).

<sup>(41)</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1303/2013 ustanawiające wspólne przepisy dotyczące Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego, Funduszu Spójności, Europejskiego Funduszu Rolnego na rzecz Rozwoju Obszarów Wiejskich oraz Europejskiego Funduszu Morskiego i Rybackiego objętych zakresem wspólnych ram strategicznych oraz ustanawiające przepisy ogólne dotyczące Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego i Funduszu Spójności i Europejskiego Funduszu Morskiego i Rybackiego oraz uchylające rozporządzenie Rady (WE) nr 1083/2006 (Dz.U. L 347 z 20.12.2013, s. 320).

<sup>(42)</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/1060 z dnia 24 czerwca 2021 r. ustanawiające wspólne przepisy dotyczące Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego Plus, Funduszu Spójności, Funduszu na rzecz Sprawiedliwej Transformacji i Europejskiego Funduszu Morskiego, Rybackiego i Akwakultury, a także przepisy finansowe na potrzeby tych funduszy oraz na potrzeby Funduszu Azylu, Migracji i Integracji, Funduszu Bezpieczeństwa Wewnętrznego i Instrumentu Wsparcia Finansowego na rzecz Zarządzania Granicami i Polityki Wizowej (Dz.U. L 231 z 30.6.2021, s. 159).

- 6) „inwestycja kapitałowa” oznacza wniesienie do przedsiębiorstwa kapitału zainwestowanego pośrednio lub bezpośrednio w zamian za odpowiednie udziały w strukturze własności tego przedsiębiorstwa;
- 7) „plan oceny” oznacza dokument obejmujący co najmniej jeden program pomocy i zawierający przynajmniej następujące minimalne elementy:
  - a) cele podlegające ocenie,
  - b) pytania służące ocenie,
  - c) wskaźniki wyników,
  - d) przewidywaną metodykę przeprowadzania oceny,
  - e) wymogi w zakresie gromadzenia danych,
  - f) proponowany harmonogram oceny, w tym termin przedłożenia pośredniego i końcowego sprawozdania z oceny,
  - g) opis niezależnego podmiotu prowadzącego ocenę lub opis kryteriów wyboru takiego podmiotu,
  - h) procedury zapewniające publiczną dostępność oceny;
- 8) „wyjście” oznacza likwidację udziałów/akcji przeprowadzoną przez pośrednika finansowego lub inwestora, w tym sprzedaż na rzecz inwestora branżowego, odpisanie jako straty, spłatę udziałów/akcji/pożyczek uprzywilejowanych, sprzedaż na rzecz innego pośrednika finansowego lub inwestora, sprzedaż na rzecz instytucji finansowej, sprzedaż w drodze oferty publicznej, łącznie z pierwszą ofertą publiczną (IPO);
- 9) „godziwa stopa zwrotu” oznacza oczekiwaną wewnętrzną stopę zwrotu równoważną stopie dyskontowej skorygowanej o ryzyko, odzwierciedlającą poziom ryzyka inwestycji oraz charakter i wielkość kapitału, jaki mają zainwestować inwestorzy prywatni;
- 10) „beneficjent końcowy” oznacza kwalifikujące się przedsiębiorstwo, które otrzymało inwestycję w ramach środka pomocy państwa w zakresie finansowania ryzyka;
- 11) „pośrednik finansowy” oznacza każdą instytucję finansową, bez względu na jej postać czy prawo własności, w tym fundusze funduszy, prywatne fundusze inwestycyjne, publiczne fundusze inwestycyjne, banki, instytucje mikrofinansowe oraz towarzystwa gwarancyjne;
- 12) „pierwsza sprzedaż komercyjna” oznacza pierwszą sprzedaż przez przedsiębiorstwo na rynku produktów lub usług, poza ograniczoną sprzedażą w celu badania rynku;
- 13) „transza pierwszej straty” oznacza najbardziej podporządkowaną transzę ryzyka, która wiąże się z największym ryzykiem straty, obejmującą oczekiwane straty docelowego portfela;
- 14) „inwestycja kontynuacyjna” oznacza dodatkową inwestycję w spółkę dokonywaną po co najmniej jednej wcześniejszej rundzie inwestycji w zakresie finansowania ryzyka;
- 15) „fundusz funduszy” oznacza fundusz, który inwestuje lub wnosi wkład w inne fundusze, a nie bezpośrednio w przedsiębiorstwa lub w aktywa finansowe, takie jak akcje lub obligacje;
- 16) „gwarancja” oznacza pisemne zobowiązanie do przyjęcia odpowiedzialności za całość lub część nowo powstałych transakcji pożyczkowych osoby trzeciej w zakresie finansowania ryzyka, takich jak instrumenty dłużne lub leasingowe, jak również instrumenty quasi-kapitałowe;
- 17) „pułap gwarancji” oznacza maksymalną ekspozycję inwestora publicznego wyrażoną jako odsetek całkowitych inwestycji dokonanych w ramach gwarantowanego portfela;
- 18) „stopa gwarancji” oznacza odsetek pokrycia straty przez inwestora publicznego w każdej transakcji kwalifikującej się w ramach środka pomocy państwa w zakresie finansowania ryzyka;
- 19) „niezależny inwestor prywatny” oznacza niezależnego inwestora prywatnego w rozumieniu art. 2 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych;

- 20) „innovacyjna spółka o średniej kapitalizacji” oznacza spółkę o średniej kapitalizacji, która spełnia jeden z następujących warunków: spełnia kryteria pozwalające uznać ją za „innovacyjne przedsiębiorstwo” w rozumieniu art. 2 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych; otrzymała niedawno od Europejskiej Rady ds. Innowacji znak jakości „pieczęć doskonałości” zgodnie z programem prac „Horyzont 2020” na lata 2018–2020 <sup>(43)</sup> lub z art. 2 pkt 23 i art. 15 ust. 2 rozporządzenia (UE) 2021/695 lub uzyskała niedawno inwestycję z funduszu Europejskiej Rady ds. Innowacji, np. inwestycję w ramach instrumentu „Akcelerator”, o którym mowa w art. 48 rozporządzenia (UE) 2021/695; oraz uczestniczyła w jakimkolwiek działaniu w ramach inicjatywy „CASSINI” <sup>(44)</sup> (akcelerator biznesu lub kojarzenie ze sobą podmiotów w ramach inicjatywy „CASSINI”) lub uzyskała inwestycję z instrumentu finansowania kapitału zaangażowanego i kapitału wzrostu inicjatywy „CASSINI” lub otrzymała nagrodę inicjatywy „CASSINI”, spełniając określone w tym działaniu progi oceny, lub uzyskała wsparcie w ramach projektów związanych z przestrzenią kosmiczną finansowanych z programu „Horyzont Europa”, co doprowadziło do utworzenia przedsiębiorstwa typu start-up;
- 21) „pozyskanie prywatnych zasobów” oznacza stopień, w jakim inwestycje publiczne przyciągają dodatkowe inwestycje ze źródeł prywatnych;
- 22) „instrument pożyczkowy” oznacza umowę zobowiązującą pożyczkodawcę do udostępnienia pożyczkobiorcy uzgodnionej kwoty w uzgodnionym czasie, zgodnie z którą pożyczkobiorca ma obowiązek spłacić tę kwotę w uzgodnionym okresie; może on przybrać formę pożyczki lub innego instrumentu finansowania, w tym leasingu, który zapewnia pożyczkodawcy dominujący element minimalnego zysku;
- 23) „spółka o średniej kapitalizacji” oznacza przedsiębiorstwo niebędące MŚP, w którym liczba pracowników, obliczona na podstawie art. 3–6 załącznika I do ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych, nie przekracza 1 500. Do celów stosowania niniejszej definicji kilka podmiotów będzie uznawanych za jedno przedsiębiorstwo, jeżeli spełniony jest którykolwiek z warunków wymienionych w art. 3 ust. 3 załącznika I do ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych;
- 24) „osoba fizyczna” oznacza osobę inną niż osoba prawna, która nie jest przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 107 ust. 1 Traktatu;
- 25) „nowa pożyczka” oznacza nowy instrument pożyczkowy na rzecz finansowania nowych inwestycji lub kapitału obrotowego, z wyłączeniem refinansowania: (i) istniejących pożyczek lub (ii) innych form finansowania;
- 26) „inwestycja quasi-kapitałowa” oznacza rodzaj finansowania mieszczący się między kapitałem własnym a długiem, charakteryzujący się większym ryzykiem niż dług uprzywilejowany, a niższym niż kapitał podstawowy, z którego zwrot dla posiadacza udziałów/akcji jest oparty głównie na zyskach lub stratach odnoszonych przez bazowe przedsiębiorstwo docelowe i który nie jest zabezpieczony na wypadek niewykonania zobowiązań. Inwestycje quasi-kapitałowe mogą mieć taką strukturę, jak dług, który jest niezabezpieczony i podporządkowany, w tym dług mezzaninowy, a w niektórych przypadkach wymierny na udziały, lub jak udziały preferencyjne;
- 27) „refinansowanie” oznacza zakup istniejących udziałów/akcji spółki od wcześniejszego inwestora lub udziałowca/akcjonariusza;
- 28) „inwestycja w zakresie finansowania ryzyka” oznacza inwestycje kapitałowe i quasi-kapitałowe, pożyczki (w tym leasingi) i gwarancje lub kombinację tych rozwiązań, na rzecz kwalifikujących się przedsiębiorstw do celów dokonywania nowych inwestycji, z wyłączeniem całkowicie prywatnych inwestycji realizowanych na warunkach rynkowych i nieobjętych zakresem odpowiedniego środka pomocy państwa;
- 29) „małe i średnie przedsiębiorstwo (MŚP)” oznacza przedsiębiorstwo spełniające kryteria określone w załączniku I do ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych;
- 30) „mała spółka o średniej kapitalizacji” oznacza przedsiębiorstwo niebędące MŚP i którego liczba pracowników, obliczona na podstawie art. 3–6 załącznika I do ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych, nie przekracza 499 i którego roczne obroty nie przekraczają 100 mln EUR, a roczna suma bilansowa – 86 mln EUR. Do celów stosowania niniejszej definicji kilka podmiotów będzie uznawanych za jedno przedsiębiorstwo, jeżeli spełniony jest którykolwiek z warunków wymienionych w art. 3 ust. 3 załącznika I do ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych;

<sup>(43)</sup> Decyzja wykonawcza Komisji C(2017)7124 z dnia 27 października 2017 r. w sprawie przyjęcia programu prac na lata 2018–2020 w ramach programu szczegółowego służącego realizacji programu „Horyzont 2020” – program ramowy w zakresie badań naukowych i innowacji (2014–2020), oraz w sprawie finansowania programu prac na 2018 r.

<sup>(44)</sup> Cele inicjatywy „CASSINI” obejmują: 1) zwiększenie liczby przedsiębiorstw typu start-up z sektora kosmicznego opracowujących innowacyjne rozwiązania wykorzystujące unijne technologie kosmiczne, 2) wskaźnik ich powodzenia w zakładaniu przedsiębiorstw oraz 3) ułatwienie dostępu MŚP działających w sektorze kosmicznym do kapitału podwyższonego ryzyka. Działania w ramach inicjatywy „CASSINI” obejmują pełny cykl przedsiębiorczości i od etapu projektowania są ukierunkowane na wybór najbardziej innowacyjnych i konkurencyjnych pomysłów biznesowych (tj. wykonawcy zewnętrzni stosują kryteria rynkowe w celu zapewnienia mentoringu i przyspieszenia, a inwestorzy kapitału podwyższonego ryzyka zarządzający funduszami tematycznymi związanymi z przestrzenią kosmiczną będą samodzielnie decydować o wyborze przedsięwzięć, w które chcą inwestować). Zob. również przypis 29.

- 31) „przedsiębiorstwo typu start-up” oznacza każde małe przedsiębiorstwo nienotowane na giełdzie w okresie do pięciu lat od jego rejestracji, pod warunkiem że takie przedsiębiorstwo spełnia następujące warunki: a) nie przejęło działalności innego przedsiębiorstwa; b) nie dokonało jeszcze podziału zysku; c) nie zostało utworzone w drodze połączenia<sup>(45)</sup>. W przypadku kwalifikujących się przedsiębiorstw, które nie podlegają rejestracji, uznaje się, że okres pięciu lat wymagany do kwalifikowania się liczy się od momentu, w którym przedsiębiorstwo rozpoczyna działalność gospodarczą, lub od momentu, w którym zaczyna ono podlegać opodatkowaniu z tytułu działalności gospodarczej, w zależności od tego, który z nich przypada wcześniej;
- 32) „całkowite finansowanie” oznacza ogólną kwotę inwestycji dokonanych w kwalifikujące się przedsiębiorstwo za pośrednictwem co najmniej jednej inwestycji w zakresie finansowania ryzyka, uwzględniając inwestycje kontynuacyjne, w ramach jakiegokolwiek środka pomocy państwa na finansowanie ryzyka, z wyłączeniem inwestycji całkowicie prywatnych dokonywanych na zasadach rynkowych i nieobjętych zakresem środka pomocy państwa na finansowanie ryzyka;
- 33) „zachęta związana ze wzrostem” oznacza zwrot uprzywilejowany lub priorytetowy z zysków w porównaniu z inwestorami publicznymi.

### 3. OCENA ZGODNOŚCI POMOCY NA FINANSOWANIE RYZYKA

36. Zgodnie z art. 107 ust. 3 lit. c) Traktatu pomoc państwa na ułatwianie rozwoju niektórych działań gospodarczych w Unii może zostać uznana za zgodną z rynkiem wewnętrznym, o ile nie zmienia warunków wymiany handlowej w zakresie sprzecznym ze wspólnym interesem.
37. W niniejszej sekcji Komisja wyjaśnia, w jaki sposób będzie oceniać zgodność środków pomocy na finansowanie ryzyka, które podlegają obowiązkowi zgłoszenia zgodnie z art. 108 ust. 3 Traktatu. Dokładniej rzecz ujmując, aby ocenić, czy środek finansowania ryzyka można uznać za zgodny z rynkiem wewnętrznym, Komisja ustali, czy środek pomocy:
- a) ułatwia rozwój określonej działalności gospodarczej (**warunek pierwszy**) oraz
- b) czy nie wpływa niekorzystnie na warunki wymiany handlowej w zakresie sprzecznym ze wspólnym interesem (**warunek drugi**).
38. Przy ustalaniu, czy spełniony jest pierwszy warunek, a mianowicie czy pomoc ułatwia rozwój działalności gospodarczej, Komisja weźmie pod uwagę następujące aspekty:
- a) *określenie działalności gospodarczej objętej wsparciem* (zob. sekcja 3.1.1),
- b) *efekt zachęty*: pomoc musi powodować zmianę zachowania danych przedsiębiorstw w taki sposób, aby podjęły one dodatkową działalność, której nie prowadziłyby bez pomocy lub którą prowadziłyby w bardziej ograniczonej bądź inny sposób lub w bardziej ograniczonej bądź innej lokalizacji (zob. sekcja 3.1.2).
39. Przy ustalaniu, czy spełniony jest drugi warunek, a mianowicie czy pomoc nie wpływa niekorzystnie na warunki wymiany handlowej w zakresie sprzecznym ze wspólnym interesem, Komisja weźmie pod uwagę następujące aspekty:
- a) *konieczność interwencji państwa*: środek pomocy musi przynieść istotną poprawę, jaka nie może nastąpić w wyniku działania samego rynku, na przykład poprzez usunięcie niedoskonałości rynku lub innej istotnej przeszkody w zapewnianiu finansowania ryzyka, w tym na przykład nierówności regionalnych w dostępie do finansowania (zob. sekcja 3.2.2),
- b) *odpowiedniość środka pomocy*: proponowany środek pomocy państwa musi być odpowiednim instrumentem polityki do osiągnięcia swego celu (zob. sekcja 3.2.3),
- c) *proporcjonalność pomocy (pomoc ograniczona do minimum)*: kwota i intensywność pomocy muszą być ograniczone do minimum niezbędnego do pozyskania dodatkowych inwestycji lub działań ze strony danych przedsiębiorstw (zob. sekcja 3.2.4),
- d) *unikanie nadmiernego negatywnego wpływu, jaki pomoc może mieć na konkurencję i wymianę handlową*: wszelki negatywny wpływ musi być ograniczony i nie może przeważać nad pozytywnym wpływem pomocy (zob. sekcja 3.2.5),
- e) *przejrzystość pomocy*: państwom członkowskim, Komisji, podmiotom gospodarczym oraz opinii publicznej należy zapewnić łatwy dostęp do wszystkich stosownych aktów i informacji na temat pomocy przyznawanej na ich podstawie (zob. sekcja 3.2.6).

<sup>(45)</sup> W drodze odstępstwa od lit. c) przedsiębiorstwa utworzone w wyniku połączenia przedsiębiorstw kwalifikujących się do pomocy na podstawie niniejszych wytycznych również uznaje się za przedsiębiorstwa kwalifikujące się w okresie do pięciu lat od daty rejestracji najstarszego przedsiębiorstwa uczestniczącego w połączeniu.



40. Ogólny bilans (zob. sekcja 3.2.5.3) niektórych kategorii programów może zostać dodatkowo objęty wymogiem przeprowadzenia oceny *ex post*, jak opisano w sekcji 4. W takich przypadkach Komisja może ograniczyć czas trwania programów, z możliwością ponownego zgłoszenia kolejnego ich przedłużenia.
41. Jeżeli środek pomocy państwa, warunki z nim związane (w tym model finansowania środka, jeśli stanowi on jego nieodłączny element) lub działalność finansowana z tego środka wiążą się z naruszeniem odpowiedniego przepisu prawa Unii, pomoc nie może zostać uznana za zgodną z rynkiem wewnętrznym<sup>(46)</sup>. Naruszenia te obejmują między innymi:
- uzależnienie przyznania pomocy od korzystania z towarów produkcji krajowej lub usług krajowych,
  - uzależnienie przyznania pomocy od posiadania przez pośredników finansowych, ich zarządzających lub beneficjentów końcowych siedziby głównej w danym państwie członkowskim lub od przeniesienia przez nich swojej siedziby głównej do danego państwa członkowskiego, z naruszeniem art. 49 Traktatu dotyczącego swobody przedsiębiorczości<sup>(47)</sup>,
  - nakładanie warunków, które naruszają postanowienia art. 63 Traktatu dotyczącego swobodnego przepływu kapitału.

### 3.1. **Pierwszy warunek: pomoc ułatwia rozwój działalności gospodarczej**

#### 3.1.1. **Określenie działalności gospodarczej objętej wsparciem**

42. W większości przypadków środki pomocy na finansowanie ryzyka obejmują przedsiębiorstwa z wielu różnych sektorów gospodarki. Środki te pomagają zapewnić niektórym MŚP i spółkom o średniej kapitalizacji dostęp do kwot i form finansowania niezbędnych do prowadzenia lub rozwoju ich działalności gospodarczej. Komisja określi zatem rodzaj przedsiębiorstw (MŚP, małe spółki o średniej kapitalizacji lub innowacyjne spółki o średniej kapitalizacji) oraz sektory objęte środkiem pomocy na finansowanie ryzyka.

#### 3.1.2. **Efekt zachęty**

43. Pomoc w zakresie finansowania ryzyka może zostać uznana za zgodną z rynkiem wewnętrznym tylko jeśli wywołuje efekt zachęty. Komisja uważa, że pomoc niewywołująca efektu zachęty nie ułatwia rozwoju danej działalności gospodarczej.
44. Efekt zachęty ma miejsce, gdy pomoc skłania beneficjenta do zmiany zachowania i podjęcia działań, których nie podjąłby w przypadku braku pomocy lub przeprowadziłby je w bardziej ograniczony sposób ze względu na niedoskonałość rynku. Efekt zachęty na poziomie kwalifikujących się przedsiębiorstw ma miejsce, gdy pomoc umożliwia beneficjentowi końcowemu uzyskanie finansowania, do którego w przeciwnym razie nie miałby dostępu w takiej formie, kwocie lub w takim terminie.
45. Środki finansowania ryzyka muszą stanowić dla inwestorów rynkowych zachętę do zapewnienia potencjalnie rentownym, kwalifikującym się przedsiębiorstwom finansowania na wyższych poziomach finansowania niż te dostępne w przypadku braku takich zachęt lub do podejmowania dodatkowego ryzyka, lub do obu tych działań. Uznaje się, że środek finansowania ryzyka wywołuje efekt zachęty wówczas, gdy uruchamia inwestycje ze źródeł rynkowych w taki sposób, że całkowite finansowanie przyznane na rzecz kwalifikującego się przedsiębiorstwa przekracza budżet środka. W związku z tym kluczowym elementem pod względem wyboru pośredników finansowych i zarządzających funduszem powinna być ich zdolność do uruchamiania dodatkowych inwestycji prywatnych.
46. Jeżeli długoterminowe instrumenty dłużne są wykorzystywane do refinansowania istniejących pożyczek, uznaje się, że nie wywołują efektu zachęty, i żadnego elementu pomocy wiążącego się z takimi instrumentami nie można uznać za zgodny z rynkiem wewnętrznym na podstawie niniejszych wytycznych.
47. Ocena wywołania efektu zachęty jest ściśle powiązana z oceną konieczności interwencji państwa omawianą w sekcji 3.2.2. Ponadto przydatność środka do pozyskania prywatnych zasobów zależy głównie od jego struktury pod względem stosunku ryzyka do korzyści pomiędzy publicznymi i prywatnymi podmiotami finansującymi, co również ściśle wiąże się z kwestią, czy dany środek pomocy państwa w zakresie finansowania ryzyka został właściwie zaprojektowany (zob. sekcja 3.2.3). W związku z tym prawidłowym rozpoznaniem konieczności interwencji państwa oraz zapewnieniu właściwej struktury środka można założyć, że zachodzi efekt zachęty.

<sup>(46)</sup> Zob. wyroki Trybunału z dnia 19 września 2000 r., Niemcy/Komisja, sprawa C-156/98, ECLI:EU:C:2000:467, pkt 78, z dnia 22 grudnia 2008 r., Régie Networks/Rhone Alpes Bourgogne, sprawa C-333/07, ECLI:EU:C:2008:764, pkt 94–116, z dnia 15 kwietnia 2008 r., Nuova Agricast, sprawa C-390/06, ECLI:EU:C:2008:224, pkt 50 i 51 i z dnia 22 września 2020 r., Austria/Komisja, sprawa C-594/18 P, ECLI:EU:C:2020:742, pkt 44.

<sup>(47)</sup> Warunek ten pozostaje bez uszczerbku dla wymogu posiadania przez pośredników finansowych lub ich zarządzających niezbędnej licencji do prowadzenia działalności inwestycyjnej lub działalności związanej z zarządzaniem w danym państwie członkowskim lub posiadania przez beneficjentów końcowych przedsiębiorstwa i prowadzenia działalności gospodarczej na jego obszarze;

### 3.2. **Drugi warunek: unikanie niekorzystnego wpływu na warunki wymiany handlowej w zakresie sprzecznym ze wspólnym interesem**

48. Zgodnie z art. 107 ust. 3 lit. c) Traktatu Komisja może uznać pomoc przeznaczoną na ułatwianie rozwoju niektórych działań gospodarczych lub niektórych regionów gospodarczych za zgodną z rynkiem wewnętrznym, „o ile nie zmienia warunków wymiany handlowej w zakresie sprzecznym ze wspólnym interesem”.
49. Ocena negatywnych skutków dla rynku wewnętrznego wymaga złożonych analiz ekonomicznych i społecznych. W tej sekcji Komisja wyjaśni, w jaki sposób zamierza korzystać ze swojej swobody uznania w tym zakresie.
50. Każdy środek pomocy państwa z samej swojej natury powoduje zakłócenia konkurencji i ma wpływ na wymianę handlową między państwami członkowskimi. Aby jednak ustalić, czy zakłócający wpływ pomocy ogranicza się do minimum, Komisja sprawdzi, czy pomoc jest konieczna (zob. sekcja 3.2.2), odpowiednia (zob. sekcja 3.2.3) i proporcjonalna (zob. sekcja 3.2.4). W celu przeprowadzenia tej weryfikacji Komisja wymaga od państw członkowskich przedstawienia dowodów w formie oceny *ex ante* opisanej w sekcji 3.2.1.
51. Następnie Komisja oceni negatywny wpływ, jaki przedmiotowa pomoc na finansowanie ryzyka ma na konkurencję i warunki wymiany handlowej. W szczególności pomoc w dziedzinie finansowania ryzyka może prowadzić do wypierania inwestorów prywatnych, powodować zakłócenia na poziomie pośredników finansowych, powodować zakłócenia na rynku produktowym i wywoływać efekt delokalizacji. Komisja zbada taki negatywny wpływ pomocy na konkurencję i wymianę handlową i porówna go z pozytywnymi skutkami pomocy (zob. sekcja 3.2.5). Jeżeli pozytywny wpływ będzie przeważać nad negatywnym, Komisja uzna pomoc za zgodną z rynkiem wewnętrznym.
52. Komisja zapewni również zgodność pomocy z wymogami w zakresie przejrzystości (zob. sekcja 3.2.6).

#### 3.2.1. **Podstawowe elementy oceny *ex ante* przedkładanej Komisji przez dane państwo członkowskie**

53. Pomoc państwa może być uzasadniona jedynie wtedy, gdy może spowodować istotną zmianę, jaka nie może nastąpić w wyniku działania samego rynku, na przykład poprzez usunięcie niedoskonałości rynku lub innej istotnej przeszkody w zapewnianiu finansowania ryzyka lub inwestycji.
54. Pomoc państwa może być **konieczna**, aby zwiększyć dostępność finansowania ryzyka w sytuacji, gdy rynek sam w sobie nie przynosi skutecznych rezultatów lub nie przynosi ich w odpowiednim czasie. Komisja jest zdania, że nie istnieje ogólna niedoskonałość rynku, jeżeli chodzi o dostęp do finansowania dla przedsiębiorstw typu start-up, MŚP lub spółek o średniej kapitalizacji, a jedynie niedoskonałość związana z określonymi grupami MŚP lub niektórymi rodzajami spółek o średniej kapitalizacji, przede wszystkim w zależności od specyficznego kontekstu ekonomicznego danego państwa członkowskiego, a także obszaru ich działalności (np. w niektórych sektorach ryzyko może być przeceniane).
55. Zgodnie z warunkami określonymi w sekcji 3 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych zakłada się, że środki finansowania ryzyka usuwają niedoskonałość rynku w sposób odpowiedni i proporcjonalny, wywołując zarazem efekt zachęty i ograniczając do minimum wszelkie zakłócenia konkurencji. Środki, które spełniają te warunki, nie muszą być zgłaszane i uznaje się je za zgodne z rynkiem wewnętrznym.
56. Konieczne jest zgłoszenie środków finansowania ryzyka, które nie spełniają warunków określonych w sekcji 3 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych, tak aby Komisja mogła ocenić między innymi, czy istnieje niedoskonałość rynku lub inna istotna przeszkoda w zapewnianiu finansowania ryzyka. Państwa członkowskie muszą zatem udowodnić, że istnieje określona niedoskonałość rynku lub inna istotna przeszkoda wykraczająca poza domniemanie prawne, na którym opiera się ogólne rozporządzenie w sprawie wyłączeń grupowych. Ponadto proponowany środek finansowania ryzyka musi spełniać kryteria zgodności określone w niniejszych wytycznych. W tym celu państwo członkowskie powinno przedłożyć Komisji szczegółową ocenę *ex ante* lub, w stosownych przypadkach, serię ocen.
57. Szczegółowa ocena *ex ante* musi opierać się na obiektywnych i aktualnych dowodach oraz dostępnych najlepszych praktykach i metodach (takich jak badanie źródeł wtórnych, wywiady, ankiety internetowe lub odpowiednie metody ilościowe). W miarę możliwości dowody muszą być następnie weryfikowane i wykorzystywane we wzajemnie uzupełniający się sposób w celu potwierdzenia wniosków z oceny *ex ante*. Ocena *ex ante* musi być przeprowadzona wcześniej niż trzy lata przed zgłoszeniem środka finansowania ryzyka, najlepiej przez niezależnego eksperta. Ocena *ex ante* powinna również uwzględniać wnioski wyciągnięte ze stosowania podobnych instrumentów oraz wcześniejsze oceny *ex ante* przeprowadzone przez państwo członkowskie. Przy sporządzaniu oceny *ex ante* państwa członkowskie mogą wykorzystać istniejący zbiór dowodów, w zakresie, w jakim jest to istotne, w celu

udowodnienia niedoskonałości rynku. Ocena *ex ante* powinna koncentrować się na konkretnym rodzaju finansowania ryzyka (np. kapitał własny lub dług podporządkowany), w odniesieniu do którego proponuje się środek pomocy.

58. Proponowany środek finansowania ryzyka powinien być **odpowiedni** do osiągnięcia zamierzonego celu pomocy. W ocenie *ex ante* trzeba zatem przeanalizować istniejące oraz, w miarę możliwości, przewidywane działania ukierunkowane na te same, zidentyfikowane niedoskonałości rynku lub inne istotne przeszkody w zapewnianiu finansowania ryzyka, z uwzględnieniem skuteczności i wydajności innych narzędzi polityki. Państwo członkowskie musi wykazać, że stwierdzonej niedoskonałości rynku lub innej istotnej przeszkody nie można odpowiednio wyeliminować za pomocą innych narzędzi polityki, które nie wiążą się z pomocą państwa, ani za pomocą środków wchodzących w zakres ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych.
59. Pomoc państwa musi być **proporcjonalna** do niedoskonałości rynku lub innej istotnej przeszkody, którą pomoc ta ma usunąć w celu osiągnięcia odpowiednich celów polityki. Pomoc na zwiększenie dostępności finansowania ryzyka powinna być zatem ograniczona do ścisłego minimum niezbędnego do wyeliminowania niedoskonałości rynku lub innej istotnej przeszkody wskazanej w ocenie *ex ante* i nie powinna generować nienależnych korzyści dla beneficjentów. W przypadku inwestycji w zakresie finansowania ryzyka przekraczających pułap ustalony dla danego kwalifikującego się przedsiębiorstwa w art. 21 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych ocena *ex ante* musi wykazać proporcjonalność środka pomocy w sposób bardziej szczegółowy, jak określono w pkt 64 i 65 niniejszych wytycznych.
60. Jeśli środek finansowania ryzyka jest częściowo finansowany z Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego lub Funduszu Spójności, państwo członkowskie może ponownie wykorzystać (części) oceny *ex ante* przygotowanej zgodnie z art. 37 ust. 2 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1303/2013 lub art. 58 ust. 3 rozporządzenia (UE) 2021/1060. Następnie Komisja oceni, czy dostarczone dowody spełniają wymogi określone w niniejszych wytycznych. W przypadku gdy środek finansowania ryzyka jest wykorzystywany, częściowo lub w całości, do wspierania przedsiębiorstw, którym Europejska Rada ds. Innowacji przyznała niedawno znak jakości „pieczęć doskonałości”<sup>(48)</sup>, lub do współinwestowania razem z funduszem Europejskiej Rady ds. Innowacji lub do zapewnienia inwestycji kontynuacyjnych w odniesieniu do instrumentu „Akcelerator”<sup>(49)</sup> lub przedsiębiorstw, które uczestniczyły w jakimkolwiek działaniu w ramach inicjatywy „CASSINI” (akcelerator biznesu lub kojarzenie ze sobą podmiotów w ramach inicjatywy „CASSINI”), spełniając określone w tym działaniu progi oceny, lub uzyskały inwestycję z instrumentu finansowania kapitału załączkowego i kapitału wzrostu inicjatywy „CASSINI” lub otrzymały nagrodę inicjatywy „CASSINI” lub uzyskały wsparcie w ramach projektów związanych z przestrzenią kosmiczną finansowanych z programu „Horyzont Europa”, co doprowadziło do utworzenia przedsiębiorstwa typu start-up, Komisja będzie przyjmować, że znak jakości i inne dowody pochodzące z procedury *due diligence* przeprowadzonej przez Europejską Radę ds. Innowacji lub też z konkurencyjnych procedur wyboru stosowanych w działaniach w ramach inicjatywy „CASSINI” są wykorzystywane jako część oceny *ex ante*.
61. W przypadku środków finansowania ryzyka, które nie wchodzą w zakres ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych, w ocenie *ex ante* należy opisać charakter niedoskonałości rynku lub innej istotnej przeszkody oraz wykazać jej istnienie w zakresie, w jakim dotyczy ona co najmniej jednego z poniższych:
  - a) szczególnych kategorii przedsiębiorstw docelowych, które nie spełniają wszystkich wymogów kwalifikowalności określonych w ogólnym rozporządzeniu w sprawie wyłączeń grupowych (zob. pkt 32 lit. a)–d));
  - b) alternatywnych platform obrotu niespełniających warunków ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych (zob. pkt 32 lit. e));
  - c) instrumentów finansowych o parametrach projektowych odbiegających od parametrów opisanych w ogólnym rozporządzeniu w sprawie wyłączeń grupowych (zob. pkt 33 lit. a), b) i c));
  - d) zachęt podatkowych dla inwestorów korporacyjnych, w tym pośredników finansowych lub ich zarządzających działających w charakterze współinwestorów (zob. pkt 33 lit. d)).
62. W ocenie *ex ante* należy określić rodzaj przedsiębiorstw, które zmagają się z niedoskonałością rynku lub inną istotną przeszkodą, przede wszystkim pod względem ich wieku lub etapu rozwoju, sektora gospodarki i obszaru geograficznego działalności, oraz wykazać, że konkretna niedoskonałość rynku lub inna istotna przeszkoda ma wpływ na takie przedsiębiorstwa.

<sup>(48)</sup> Zgodnie z programem prac „Horyzont 2020” na lata 2018–2020 (zob. przypis 24) lub z art. 2 pkt 23 i art. 15 ust. 2 rozporządzenia (UE) 2021/695 (zob. przypis 26).

<sup>(49)</sup> Zgodnie z art. 48 rozporządzenia (UE) 2021/695 (zob. przypis 26).

63. W przypadku środków finansowania ryzyka, które dotyczą instrumentów finansowych z udziałem niezależnych inwestorów prywatnych wynoszącym mniej niż wskaźniki przewidziane w art. 21 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych (zob. pkt 33, lit. a) niniejszych wytycznych), ocena *ex ante* powinna ponadto zawierać wystarczająco szczegółową ocenę poziomu i struktury źródeł prywatnego finansowania dla danego rodzaju kwalifikującego się przedsiębiorstwa na danym obszarze geograficznym oraz wykazywać, że stwierdzonej niedoskonałości rynku lub innej istotnej przeszkody nie można usunąć za pomocą środków, które spełniają wszystkie wymogi określone w ogólnym rozporządzeniu w sprawie wyłączeń grupowych w odniesieniu do udziału prywatnego.
64. W przypadku inwestycji w zakresie finansowania ryzyka, których kwota przekracza pułap na kwalifikujące się przedsiębiorstwo określony w art. 21 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych (zob. pkt 32, lit. e) niniejszych wytycznych), w ocenie *ex ante* należy również ilościowo określić lukę w finansowaniu (tj. poziom niezaspokojonego aktualnie popytu na finansowanie wśród kwalifikujących się przedsiębiorstw) z powodu stwierdzonej niedoskonałości rynku lub innej istotnej przeszkody. Ocena musi wykazać, że luka w finansowaniu na poziomie kwalifikujących się przedsiębiorstw przekracza pułap określony w ogólnym rozporządzeniu w sprawie wyłączeń grupowych. Takie ilościowe określenie powinno opierać się na dostępnych najlepszych praktykach i metodach umożliwiających oszacowanie zakresu niezaspokojonego popytu docelowych przedsiębiorstw na finansowanie.
65. Do celów ilościowego określenia luki w finansowaniu konieczne jest przeanalizowanie zarówno problemów strukturalnych, jak i cyklicznych (to znaczy związanych z kryzysem) prowadzących do nieoptymalnych poziomów finansowania prywatnego. Ocena *ex ante* musi przede wszystkim zapewniać szczegółową analizę strony podaży poprzez ocenę źródeł finansowania dostępnych dla kwalifikujących się przedsiębiorstw, z uwzględnieniem liczby istniejących pośredników finansowych działających na docelowym obszarze geograficznym, bez względu na to, w którym państwie członkowskim pośrednik jest zarejestrowany, na jego publiczny lub prywatny charakter oraz wielkość inwestycji skierowanych do danego segmentu rynku. Ocena strony popytu powinna uwzględniać liczbę potencjalnie kwalifikujących się przedsiębiorstw oraz średnie wartości wymaganego finansowania. Analiza ta powinna opierać się na danych obejmujących okres pięciu lat poprzedzających zgłoszenie środka finansowania ryzyka oraz, w miarę możliwości, weryfikować ustalenia poprzez porównywanie alternatywnych źródeł danych.
66. W przypadku programów skierowanych wyłącznie do przedsiębiorstw typu start-up i MŚP przed pierwszą sprzedażą komercyjną Komisja będzie stosować wymogi dotyczące oceny *ex ante* w sposób proporcjonalny, w szczególności jeżeli chodzi o wymagane dowody.

### 3.2.2. Konieczność interwencji państwa

67. Pomoc państwa powinna być ukierunkowana na sytuacje, w których może ona spowodować istotną zmianę, jaka nie może nastąpić w wyniku działania samego rynku. Aby ocenić, czy pomoc państwa jest skuteczna pod względem osiągnięcia zamierzonego celu, należy najpierw określić problem wymagający rozwiązania. Państwa członkowskie powinny wyjaśnić, w jaki sposób środek pomocy może skutecznie zmniejszyć stwierdzone przeszkody, a w szczególności każdą niedoskonałość rynku, która utrudnia zapewnienie wystarczającego finansowania ryzyka przez sam rynek.
68. Środek finansowania ryzyka może być uzasadniony jedynie wówczas, gdy jest ukierunkowany na konkretną niedoskonałość rynku lub inną istotną przeszkodę wykazaną w ocenie *ex ante*. Zdaniem Komisji na takie niedoskonałości rynku lub przeszkody na rynku mogą trafiać w szczególności, ale nie wyłącznie, MŚP znajdujące się na początkowych etapach rozwoju, które pomimo perspektyw wzrostu nie są w stanie wykazać inwestorom swojej zdolności kredytowej czy też solidności planów operacyjnych. Zakres takiej niedoskonałości rynku lub przeszkody, zarówno pod względem dotkniętych nią przedsiębiorstw, jak i ich wymogu kapitałowego, może się różnić w zależności od sektora, w którym prowadzą one działalność. Sektory, które mogą być szczególnie dotknięte takimi niedoskonałościami rynku i przeszkodami, to zaawansowane innowacyjne technologie ekologiczne lub cyfrowe. Ze względu na niesymetryczne informacje rynek może mieć trudności z oceną profilu ryzyka i zysku takich przedsiębiorstw typu start-up i MŚP oraz ich zdolności do generowania zwrotu skorygowanego o ryzyko. Trudności napotymane przez te MŚP przy wymianie informacji na temat jakości ich projektów oraz fakt, że są one postrzegane jako ryzykowne i posiadające niską zdolność kredytową, prowadzą do wyższych kosztów transakcji i pośrednictwa oraz mogą zwiększyć niechęć inwestorów do podejmowania ryzyka. Małe spółki o średniej kapitalizacji i innowacyjne spółki o średniej kapitalizacji mogą napotykać podobne trudności, a zatem mogą zmagać się z tą samą niedoskonałością rynku lub przeszkodą.
69. Środek finansowania ryzyka musi być zatem zaprojektowany w taki sposób, aby naprawić konkretną niedoskonałość rynku lub inną istotną przeszkodę zidentyfikowaną w ocenie *ex ante*, szczególnie w odniesieniu do kwalifikujących się przedsiębiorstw na docelowym etapie rozwoju, obszarze geograficznym oraz, w stosownych przypadkach, w docelowym sektorze gospodarki.

70. Aby zagwarantować, że pośrednicy finansowi zaangażowani w środek usuwają zidentyfikowane niedoskonałości rynku, należy przeprowadzić badanie *due diligence* w celu zapewnienia opartej na rzetelnych zasadach rynkowych strategii inwestycyjnej koncentrującej się na zidentyfikowanym celu polityki oraz spełniającej określone wymogi kwalifikowalności i ograniczenia w zakresie finansowania. W szczególności państwa członkowskie muszą wybrać pośredników finansowych, którzy są w stanie wykazać, że proponowana przez nich strategia inwestycyjna jest oparta na rzetelnych zasadach rynkowych oraz obejmuje odpowiednią politykę dywersyfikacji ryzyka mającą na celu osiągnięcie rentowności i wydajnej skali pod względem wielkości i zasięgu terytorialnego inwestycji.

3.2.2.1. Środki ukierunkowane na kategorie przedsiębiorstw niewchodzące w zakres ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych

71. Jeżeli chodzi o pomoc na dostęp do finansowania zakres ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych jest ograniczony do MŚP. Niektóre przedsiębiorstwa, które nie spełniają warunków definicji MŚP pod względem liczby zatrudnionych lub progów finansowych, lub obu tych elementów, mogą jednak napotykać podobne ograniczenia w zakresie finansowania.

a) Małe spółki o średniej kapitalizacji

72. Objęcie zakresem kwalifikujących się przedsiębiorstw w ramach środka finansowania ryzyka, obok MŚP, również małych spółek o średniej kapitalizacji może być uzasadnione w zakresie, w jakim zapewnia zachętę dla inwestorów prywatnych do inwestowania w bardziej zdywersyfikowany portfel zapewniający większe możliwości wejścia i wyjścia. Włączenie małych spółek o średniej kapitalizacji do takiego portfela może zmniejszyć ryzyko na poziomie portfela, a tym samym zwiększyć zwrot z inwestycji. Może to być zatem szczególnie skuteczny sposób przyciągania inwestorów instytucjonalnych do bardziej ryzykownych przedsiębiorstw na początkowych etapach działalności.

73. Z tych powodów oraz pod warunkiem, że ocena *ex ante* zawiera odpowiednie dowody ekonomiczne na poparcie takiego działania, wspieranie małych spółek o średniej kapitalizacji może być uzasadnione. W swojej ocenie Komisja uwzględni nakład pracy i kapitału w docelowych przedsiębiorstwach, jak również inne kryteria odzwierciedlające konkretne ograniczenia w dostępie do finansowania, które dotyczą małych spółek o średniej kapitalizacji (na przykład wystarczające zabezpieczenie na potrzeby dużej pożyczki lub konieczność znacznego kapitału zewnętrznego na rozwój i wdrożenie).

b) Innowacyjne spółki o średniej kapitalizacji

74. W niektórych okolicznościach spółki o średniej kapitalizacji również mogą napotkać ograniczenia w zakresie finansowania porównywalne z trudnościami napotykanymi przez MŚP. Może się tak na przykład zdarzyć w przypadku spółek o średniej kapitalizacji prowadzących działalność w obszarze badań, rozwoju i innowacji równoległe z inwestycjami początkowymi w zdolność produkcyjną, z uwzględnieniem powielania rynkowego, których dotychczasowa historia działalności nie pozwala potencjalnym inwestorom na poczynienie odpowiednich założeń co do przyszłych szans rynkowych w odniesieniu do rezultatów takiej działalności z uwagi na to, że chodzi o rynki będące w trakcie rozwoju lub zawierające element zaawansowanych technologii, w odniesieniu do których ryzyko jest trudne do oszacowania (np. sektor kosmiczny i obronny). W takich przypadkach środek pomocy państwa w zakresie finansowania ryzyka może być takim innowacyjnym spółkom o średniej kapitalizacji niezbędny do zwiększenia ich zdolności produkcyjnych do zrównoważonego poziomu, na którym mogą samodzielnie przyciągać finansowanie prywatne. Uwaga w sekcji 3.2.2.1 lit. a) dotyczy również innowacyjnych spółek o średniej kapitalizacji: włączenie ich do portfela inwestycyjnego może być dla pośrednika finansowego skutecznym sposobem na zaoferowanie zdywersyfikowanego zestawu możliwości inwestycyjnych przyciągających szersze grono potencjalnych inwestorów.

c) Inwestycje początkowe w zakresie finansowania ryzyka dla MŚP prowadzących działalność na dowolnym rynku przez okres dłuższy niż okres kwalifikowalności określony w ogólnym rozporządzeniu w sprawie wyłączeń grupowych

75. Niektóre rodzaje przedsiębiorstw mogą nadal być uznawane za znajdujące się na etapie rozwoju/rozruchu, jeśli – mimo prowadzenia działalności przez dość długi czas – nie udowodniły jeszcze w sposób wystarczający swoich zdolności do generowania zysku lub nie mają wystarczająco solidnej historii działalności i zabezpieczenia. Może to dotyczyć sektorów wysokiego ryzyka, takich jak sektor biotechnologii, kosmiczny, obronny, sektor kultury i sektor kreatywny, a mówiąc ogólniej, potencjalnie innowacyjnych MŚP, w tym tych, które koncentrują się na technologiach ekologicznych lub cyfrowych, lub MŚP zainteresowanych innowacjami społecznymi<sup>(50)</sup>. Ponadto przedsiębiorstwa, które dysponują wystarczającym kapitałem wewnętrznym na sfinansowanie działalności początkowej, mogą wymagać finansowania zewnętrznego dopiero na późniejszym etapie, na przykład w celu zwiększenia swoich zdolności w przekształcaniu działalności gospodarczej na małą skalę w działalność na większą skalę. Może to wymagać wyższej kwoty inwestycji niż kwota, jaką są w stanie pokryć z własnych środków.

<sup>(50)</sup> Przykłady innowacji społecznych znajdują się w przypisie 7. Innowacyjny charakter MŚP należy oceniać w świetle definicji określonej w art. 2 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych.

76. Dlatego też dopuszczenie środków w sytuacji, gdy inwestycja początkowa jest realizowana po upływie okresu kwalifikowalności określonego w art. 21 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych, jest również możliwe. W takich okolicznościach Komisja może wymagać, aby środek zawierał jasną definicję kwalifikujących się kategorii przedsiębiorstw w świetle informacji przedstawionych w ocenie *ex ante* dotyczących istnienia konkretnej niedoskonałości rynku wpływającej na takie przedsiębiorstwa.
- d) *Przedsiębiorstwa typu start-up i MŚP wymagające inwestycji w zakresie finansowania ryzyka w kwocie przekraczającej limit ustalony w ogólnym rozporządzeniu w sprawie wyłączeń grupowych*
77. W art. 21 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń blokowych ustanawia się maksymalną całkowitą kwotę finansowania ryzyka na kwalifikujące się przedsiębiorstwo, wliczając inwestycje kontynuacyjne. W niektórych sektorach, w których początkowe koszty badań lub inwestycji są stosunkowo wysokie, na przykład w sektorze kosmicznym, obronnym, nauk biologicznych lub w sektorze zielonej technologii lub energii, kwota ta może jednak nie być wystarczająca do osiągnięcia wszystkich niezbędnych rund inwestycji i wprowadzenia przedsiębiorstwa typu start-up czy MŚP na ścieżkę trwałego wzrostu. Pod pewnymi warunkami może być zatem uzasadnione dopuszczenie wyższej kwoty łącznych inwestycji w kwalifikujące się przedsiębiorstwa.
78. Dokładniej rzecz ujmując, środki finansowania ryzyka mogą zapewniać wsparcie powyżej maksymalnej kwoty całkowitej, określonej w ogólnym rozporządzeniu w sprawie wyłączeń grupowych, pod warunkiem że przewidywana kwota finansowania w ramach środka finansowania ryzyka odzwierciedla wielkość i charakter luki finansowej zidentyfikowanej i określonej ilościowo w ocenie *ex ante* w odniesieniu do docelowych sektorów lub terytoriów. W takich przypadkach Komisja uwzględni kapitałochłonny charakter docelowych sektorów lub wyższe koszty inwestycji w niektórych obszarach geograficznych.
- e) *Alternatywne platformy obrotu niespełniające warunków ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych*
79. Komisja uznaje, że alternatywne platformy obrotu są istotnym elementem rynku finansowania MŚP, ponieważ przyciągają nowy kapitał do MŚP, ułatwiając zarazem wyjście wcześniejszym inwestorom<sup>(51)</sup>. W ogólnym rozporządzeniu w sprawie wyłączeń grupowych uznaje się ich znaczenie poprzez ułatwianie im działalności za pomocą zachęt podatkowych skierowanych do osób fizycznych inwestujących w spółki notowane na tych platformach lub poprzez umożliwienie udzielania pomocy na rozpoczęcie działalności operatorowi platformy, pod warunkiem że operator platformy kwalifikuje się jako małe przedsiębiorstwo oraz do wysokości określonych progów.
80. W momencie ustanowienia operatorzy alternatywnych platform obrotu niekoniecznie muszą jednak być małymi przedsiębiorstwami. Podobnie maksymalna kwota pomocy dopuszczalna jako pomoc na rozpoczęcie działalności na podstawie ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych może nie być wystarczająca do wsparcia utworzenia platformy. Ponadto, aby przyciągać wystarczające środki na utworzenie i rozwój nowych platform, konieczne może być zapewnienie zachęt podatkowych dla inwestorów korporacyjnych. W ramach platformy notowane mogą być wreszcie nie tylko MŚP, ale również przedsiębiorstwa, które przekraczają progi w definicji MŚP.
81. Dlatego też, pod pewnymi warunkami, uzasadnione może być dopuszczenie zachęt podatkowych dla inwestorów korporacyjnych, wsparcie operatorów platform, którzy nie są małymi przedsiębiorstwami, umożliwienie inwestycji na rzecz utworzenia alternatywnych platform obrotu w kwocie wyższej niż przewidziano w przypadku pomocy na rozpoczęcie działalności w ogólnym rozporządzeniu w sprawie wyłączeń grupowych lub dopuszczenie udzielania pomocy alternatywnym platformom obrotu, w których większość instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu emitują MŚP. W takich przypadkach ocena *ex ante* musi wykazać istnienie konkretnej niedoskonałości rynku wpływającej na takie platformy na danym rynku geograficznym.

#### 3.2.2.2. Środki o parametrach projektowych niezgodnych z ogólnym rozporządzeniem w sprawie wyłączeń grupowych

- a) *Instrumenty finansowe z udziałem niezależnego inwestora prywatnego poniżej progów określonych w ogólnym rozporządzeniu w sprawie wyłączeń grupowych*
82. Niedoskonałości rynku lub inne istotne przeszkody na rynku wpływające na określone regiony lub państwa członkowskie mogą być bardziej widoczne ze względu na stosunkowo duże opóźnienia w rozwoju rynku finansowania dla MŚP w takich obszarach w porównaniu z innymi regionami w tym samym państwie członkowskim, z innymi państwami członkowskimi lub w skali światowej. Może to dotyczyć w szczególności państw członkowskich, w których obecność formalnych inwestorów *venture capital*, funduszy *private equity* czy aniołów biznesu nie jest ugruntowana. W przypadku środków mających na celu pokonanie takich barier strukturalnych Komisja może

<sup>(51)</sup> Komisja dostrzega rosnące znaczenie platform finansowania społecznościowego dla przyciągania finansowania na rzecz przedsiębiorstw typu start-up. Dlatego też jeżeli istnieje określona niedoskonałość rynku oraz w przypadkach, w których platforma finansowania społecznościowego ma operatora będącego odrębną jednostką prawną, Komisja może przez analogię zastosować zasady mające zastosowanie do alternatywnych platform obrotu. Dotyczy to również zachęt podatkowych do inwestowania za pośrednictwem takich platform finansowania społecznościowego. W dniu 10 listopada 2020 r. weszło w życie rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/1503 z dnia 7 października 2020 r. w sprawie europejskich dostawców usług finansowania społecznościowego dla przedsięwzięć gospodarczych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) 2017/1129 i dyrektywę (UE) 2019/1937 (Dz.U. L 347 z 20.10.2020, s. 1). Oczekuje się, że spowoduje ono zwiększenie dostępności finansowania społecznościowego jako innowacyjnej formy finansowania.

zaakceptować udział niezależnego prywatnego inwestora na poziomie poniżej progów przewidzianych w art. 21 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych, z zastrzeżeniem warunku określonego w pkt 25 niniejszych wytycznych.

83. Komisja może również zaakceptować środki finansowania ryzyka obejmujące udział niezależnego inwestora prywatnego na poziomie poniżej progów przewidzianych w art. 21 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych w przypadku bardziej widocznej niedoskonałości rynku lub innej istotnej przeszkody wykazanej przez państwo członkowskie, szczególnie jeśli takie środki są skierowane konkretnie do MSP przed ich pierwszą sprzedażą komercyjną lub na etapie weryfikacji poprawności projektu, pod warunkiem że znaczna część ryzyka związanego z inwestycją jest faktycznie ponoszona przez uczestniczących inwestorów prywatnych.
- b) *Instrumenty finansowe o parametrach projektowych powyżej pułapów przewidzianych w ogólnym rozporządzeniu w sprawie wyłączeń grupowych*
84. Przywilej stosowania ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych jest zastrzeżony dla środków, w ramach których podział strat na zasadzie równorzędności pomiędzy inwestorami publicznymi i prywatnymi zaprojektowano w taki sposób, aby ograniczyć pierwszą stratę pokrywaną przez inwestora publicznego. Podobnie w przypadku gwarancji wyłączenie grupowe określa limity dotyczące stopy gwarancji i łączne straty pokrywane przez inwestora.
85. W niektórych okolicznościach, dzięki przyjęciu bardziej ryzykownego podejścia do finansowania, finansowanie publiczne może jednak umożliwić inwestorom prywatnym lub pożyczkodawcom zapewnienie dodatkowego finansowania. Przy ocenie środków, których finansowe parametry projektowe przekraczają progi określone w ogólnym rozporządzeniu w sprawie wyłączeń grupowych, Komisja uwzględni szereg czynników, jak określono w sekcji 3.2.3.2 niniejszych wytycznych.
- c) *Instrumenty finansowe inne niż gwarancje, w ramach których dokonuje się wyboru inwestorów, pośredników finansowych i ich zarządzających, przyznając pierwszeństwo ochronie przed spadkiem wartości nad asymetrycznym podziałem zysku*
86. Zgodnie z art. 21 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych wybór pośredników finansowych, jak również inwestorów lub zarządzających funduszem, musi być oparty na otwartej, przejrzystej i niedyskryminacyjnej procedurze, w której wyraźnie określono cele polityki realizowane przez środek oraz rodzaj zaprojektowanych parametrów finansowych służących osiągnięciu takich celów. Oznacza to, że pośrednicy finansowi lub ich zarządzający muszą być wybierani w drodze procedury zgodnej z dyrektywą 2014/24/UE. Jeżeli wspomniana dyrektywa nie ma zastosowania, procedura wyboru musi zapewniać najszerszy możliwy wybór spośród kwalifikujących się pośredników finansowych lub zarządzających funduszem. Taka procedura musi umożliwiać zainteresowanemu państwu członkowskiemu w szczególności porównanie warunków negocjowanych między pośrednikami finansowymi lub zarządzającymi funduszem oraz potencjalnymi inwestorami prywatnymi, tak aby zapewnić przyciągnięcie przez środek finansowania ryzyka inwestorów prywatnych przy minimalnej możliwej pomocy państwa lub minimalnym odstępstwie od warunków równorzędności, w świetle realistycznej strategii inwestycyjnej.
87. Zgodnie z art. 21 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych kryteria mające zastosowanie do wyboru zarządzających muszą zawierać wymóg, na mocy którego w przypadku instrumentów innych niż gwarancje „należy stosować raczej podział zysku aniżeli ochronę przed spadkiem wartości” w celu ograniczenia niechęci do podejmowania nadmiernego ryzyka przez zarządzającego przy wyborze przedsiębiorstw, w które inwestuje. Ma to zagwarantować, że niezależnie od formy instrumentu finansowego przewidzianego w ramach środka wszelkie preferencyjne traktowanie przyznane inwestorom prywatnym lub pożyczkodawcom należy oceniać w kontekście interesu publicznego, który obejmuje zapewnienie rotacyjnego charakteru zaangażowanego kapitału publicznego oraz długoterminowej stabilności finansowej środka.
88. W niektórych przypadkach konieczne może okazać się jednak udzielenie pierwszeństwa ochronie przed spadkiem wartości: mianowicie w sytuacji, gdy środek jest skierowany do przedsiębiorstw typu start-up lub określonych sektorów, w których współczynnik niewykonania zobowiązania MSP jest wysoki. Może tak być w przypadku środków skierowanych do sektorów borykających się z poważnymi barierami technologicznymi lub sektorów, w których przedsiębiorstwa są w dużym stopniu zależne od pojedynczych projektów wymagających dużych inwestycji początkowych oraz wiążących się z dużą ekspozycją na ryzyko, takich jak ekosystem kosmiczny i obronny oraz sektor kultury i sektor kreatywny. Pierwszeństwo dla mechanizmów ochrony przed spadkiem wartości może być również uzasadnione w przypadku środków realizowanych za pośrednictwem funduszy funduszy oraz ukierunkowanych na przyciągnięcie inwestorów prywatnych na tym poziomie lub w przypadku środków skierowanych do MSP przed ich pierwszą sprzedażą komercyjną lub na etapie weryfikacji poprawności projektu.

d) *Zachęty podatkowe dla inwestorów korporacyjnych, w tym pośredników finansowych lub ich zarządzających działających w charakterze wspólninwestorów*

89. Chociaż ogólne rozporządzenie w sprawie wyłączeń grupowych obejmuje zachęty podatkowe przyznawane niezależnym inwestorom prywatnym, którzy są osobami fizycznymi w rozumieniu art. 2 tego rozporządzenia zapewniającymi finansowanie ryzyka bezpośrednio lub pośrednio kwalifikującym się przedsiębiorstwom typu start-up i MŚP, państwa członkowskie mogą uznać za stosowne wdrożenie środków, w ramach których stosuje się podobne zachęty dla niezależnych inwestorów prywatnych, którzy są inwestorami korporacyjnymi. Różnica polega na tym, że inwestorzy korporacyjni są przedsiębiorstwami w rozumieniu art. 107 Traktatu. Środek musi zatem podlegać określonym ograniczeniom (jak określono w sekcjach 3.2.3.3 i 3.2.4.2), aby zagwarantować, że pomoc na poziomie inwestorów korporacyjnych pozostaje proporcjonalna i przynosi rzeczywisty efekt zachęty.
90. Pośrednicy finansowi i ich zarządzający mogą korzystać z zachęty podatkowej wyłącznie w zakresie, w jakim działają w charakterze wspólninwestorów lub współpożyczkodawców. Nie można przyznać żadnej zachęty podatkowej w odniesieniu do usług świadczonych przez pośrednika finansowego lub jego zarządzających w zakresie wdrażania środka.

### 3.2.3. Odpowiedniość środka pomocy

91. Proponowany środek pomocy musi być odpowiednim instrumentem polityki, aby osiągnąć zamierzony cel pomocy, co oznacza, że nie może istnieć instrument polityki lub pomocy, który byłby lepiej dostosowany, w mniejszym stopniu zakłócałby konkurencję i pozwalałby osiągnąć te same wyniki.

#### 3.2.3.1. Odpowiedniość w porównaniu z innymi instrumentami polityki i innymi instrumentami pomocy

92. Aby usunąć zidentyfikowane niedoskonałości rynku lub inne istotne przeszkody na rynku oraz przyczynić się do osiągnięcia celów polityki realizowanych przez środek, proponowany środek finansowania ryzyka musi być instrumentem odpowiednim. Wybór określonej formy środka finansowania ryzyka musi być należycie uzasadniony dowodami przedstawionymi przez państwo członkowskie w ocenie *ex ante*.
93. Pierwszym krokiem Komisji będzie rozważenie, czy i w jakim zakresie środek finansowania ryzyka można uznać za odpowiedni instrument w porównaniu z innymi instrumentami polityki mającymi na celu promowanie zapewniania finansowania ryzyka kwalifikującym się przedsiębiorstwom. Pomoc państwa nie jest jedynym instrumentem polityki, jakim dysponują państwa członkowskie, aby ułatwić zapewnianie finansowania ryzyka kwalifikującym się przedsiębiorstwom. Państwa członkowskie mogą korzystać z innych uzupełniających narzędzi polityki zarówno po stronie podaży, jak i popytu, takich jak środki regulacyjne służące ułatwieniu funkcjonowania rynków finansowych, środki na rzecz poprawy otoczenia biznesu i usług doradczych w zakresie gotowości inwestycyjnej czy inwestycje publiczne zgodne z testem prywatnego inwestora.
94. Drugim krokiem Komisji będzie rozważenie, czy proponowany środek jest odpowiedniejszy niż alternatywne instrumenty pomocy państwa usuwające tę samą niedoskonałość rynku lub inną istotną przeszkodę. W tym względzie uważa się, że instrumenty finansowe są zasadniczo w mniejszym stopniu zakłócające niż dotacje bezpośrednie, w związku z czym stanowią odpowiedniejszy instrument. Pomoc państwa na rzecz ułatwienia zapewniania finansowania ryzyka może zostać przyznana w różnych formach, takich jak selektywne instrumenty podatkowe lub instrumenty finansowe poniżej poziomu komercyjnego, w tym szereg instrumentów kapitałowych, dłużnych lub gwarancyjnych o zróżnicowanym profilu ryzyka i zysku, jak również o różnych metodach realizacji i strukturach finansowania, których odpowiedniość zależy od charakteru docelowych przedsiębiorstw i luki w finansowaniu. Komisja oceni zatem, czy w projekcie środka przewidziano wydajną strukturę finansowania, uwzględniając strategię inwestycyjną funduszu, w celu zapewnienia zrównoważonych działań.
95. W tym względzie Komisja będzie pozytywnie zapatrywać się na środki, które obejmują wystarczająco duże fundusze pod względem wielkości portfela, zasięgu geograficznego, zwłaszcza jeśli działają one w kilku państwach członkowskich, i dywersyfikacji portfela, ponieważ takie fundusze mogą być wydajniejsze, a tym samym atrakcyjniejsze dla inwestorów prywatnych w porównaniu z mniejszymi funduszami. Niektóre struktury funduszu funduszy mogą spełniać te warunki, o ile znaczne korzyści w zakresie wydajności będą równoważyły całkowite koszty zarządzania wynikające z różnych poziomów pośrednictwa.

#### 3.2.3.2. Warunki ustalania odpowiedności instrumentów finansowych

96. Przy ustalaniu odpowiedności instrumentów finansowych, których parametry projektowania nie są objęte zakresem ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych, Komisja uwzględni warunki określone w pkt 97–121 niniejszych wytycznych.
97. Po pierwsze, środek musi uruchamiać dodatkowe finansowanie od uczestników rynku. Minimalne wskaźniki niezależnych inwestycji prywatnych poniżej progów określonych w art. 21 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych mogą być uzasadnione wyłącznie w kontekście bardziej widocznych niedoskonałości rynku lub innych istotnych przeszkód wskazanych w ocenie *ex ante* (zob. sekcja 3.2.1). W tym względzie ocena *ex ante* powinna ponadto zawierać wystarczająco szczegółową ocenę poziomu i struktury finansowania prywatnego



dla danego rodzaju kwalifikującego się przedsiębiorstwa na danym obszarze geograficznym (zob. pkt 63). Należy ponadto wykazać, że środek przyciąga dodatkowe zasoby prywatne, które w przeciwnym razie nie zostałyby zapewnione lub zostałyby zapewnione w innych formach lub kwotach lub na innych warunkach.

98. W przypadku środków finansowania ryzyka ukierunkowanych konkretnie na przedsiębiorstwa typu start-up i MŚP, które nie prowadzą działalności na żadnym rynku<sup>(52)</sup>, Komisja może uznać, że poziom niezależnego udziału prywatnego jest niższy od wymaganych wskaźników. Alternatywnie, w przypadku takich celów inwestycyjnych, Komisja może uznać, że udział prywatny nie ma niezależnego charakteru, to znaczy jest wnoszony na przykład przez właściciela przedsiębiorstwa będącego beneficjentem. W należycie uzasadnionych przypadkach Komisja może również zaakceptować niższe poziomy udziału prywatnego niż poziom wskazane w ogólnym rozporządzeniu w sprawie wyłączeń grupowych w odniesieniu do kwalifikujących się przedsiębiorstw, które działają na rynku przez okres nie dłuższy niż okres wymagany do kwalifikowania się określony w art. 21 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych, w świetle dowodów ekonomicznych przedstawionych w ocenie *ex ante* dotyczącej odpowiedniej niedoskonałości rynku lub innej istotnej przeszkody.
99. Środek finansowania ryzyka ukierunkowany na kwalifikujące się przedsiębiorstwa, które działają na rynku przez okres dłuższy niż okres wymagany do kwalifikowania się określony w art. 21 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych, musi zawierać odpowiednie ograniczenia, czy to pod względem limitów czasowych, czy innych obiektywnych kryteriów o charakterze jakościowym odnoszących się do etapu rozwoju docelowych przedsiębiorstw. W przypadku takich celów inwestycyjnych Komisja zwykle wymaga minimalnego wskaźnika udziału prywatnego wynoszącego 60 %.
100. Po drugie, wraz z proponowanym poziomem udziału prywatnego Komisja uwzględni także stosunek ryzyka do zysku między inwestorami publicznymi i prywatnymi. W tym względzie Komisja będzie się odnosić przychylnie do środków, w ramach których podział strat pomiędzy inwestorami będzie odbywał się na zasadzie równorzędności, a inwestorzy prywatni będą otrzymywali tylko zachęty związane ze wzrostem. Komisja weźmie pod uwagę fakt, że podział strat na zasadzie równorzędności może być jednak wymagany ze względu na poważniejsze niedoskonałości rynku. W zasadzie im bardziej podział ryzyka i zysku jest zbliżony do rzeczywistych praktyk handlowych, tym bardziej prawdopodobne jest, że Komisja zaakceptuje niższy poziom udziału prywatnego.
101. Po trzecie, Komisja uwzględni poziom struktury finansowania, na którym środek ma przyciągnąć inwestycje sektora prywatnego. Na poziomie funduszy zdolność do przyciągania finansowania prywatnego może być uzależniona od powszechniejszego wykorzystania mechanizmów ochrony przed spadkiem wartości. Z kolei nadmierna zależność od takich mechanizmów może zakłócać selekcję kwalifikujących się przedsiębiorstw i prowadzić do niekorzystnych wyników, w przypadku gdy inwestorzy prywatni interweniują na poziomie inwestycji w przedsiębiorstwa oraz na zasadzie każdej transakcji z osobna.
102. Oceniając odpowiedniość konkretnego projektu środka, Komisja może uwzględnić znaczenie ryzyka rezydualnego zatrzymanego przez wybranych inwestorów prywatnych względem oczekiwanych i nieoczekiwanych strat pokrywanych przez inwestora publicznego, jak również proporcji oczekiwanych zwrotów między inwestorem publicznym a inwestorami prywatnymi. Odmienny profil ryzyka i zysku może zatem zostać zaakceptowany, jeżeli maksymalizuje kwoty inwestycji prywatnych bez szkody dla decyzji inwestycyjnych podejmowanych dla zysku.
103. Po czwarte, szczegółowy charakter zachęt należy ustalić w drodze otwartej, przejrzystej i niedyskryminacyjnej procedury wyboru pośredników finansowych, jak również zarządzających funduszem lub inwestorów. Podobnie należy nałożyć na zarządzających funduszem funduszy obowiązek przyjęcia prawnie wiążącego zobowiązania, w ramach ich mandatu inwestycyjnego, do ustalenia preferencyjnych warunków, które można by stosować na poziomie subfunduszy, dotyczących konkurencyjnego procesu wyboru kwalifikowalnych pośredników finansowych, zarządzających funduszem lub inwestorów.
104. Aby udowodnić konieczność konkretnych warunków leżących u podstaw projektu środka, państwa członkowskie mogą być zobowiązane do przedstawienia dowodów potwierdzających, że w procesie wyboru inwestorów prywatnych wszyscy uczestnicy procesu wymagali warunków, które nie byłyby objęte ogólnym rozporządzeniem w sprawie wyłączeń grupowych, lub że przetarg był nierozstrzygujący.
105. Po piąte, pośrednik finansowy lub zarządzający funduszem może dokonać inwestycji wraz z państwem członkowskim, pod warunkiem że warunki takiej współinwestycji wykluczają jakikolwiek potencjalny konflikt interesów. Pośrednik finansowy musi przyjąć co najmniej 10 % transzy pierwszej straty. Taka współinwestycja mogłaby przyczynić się do zapewniania zgodności decyzji inwestycyjnych z odpowiednimi celami polityki. Jednym z kryteriów wyboru może być zdolność zarządzającego do dokonania inwestycji z własnych środków.

<sup>(52)</sup> Obejmuje to wszystkie przedsiębiorstwa typu start-up i MŚP, które nie dokonały jeszcze pierwszej sprzedaży komercyjnej (zgodnie z definicją w pkt 35 ppkt 12 niniejszych wytycznych).

106. Po szóste, środki finansowania ryzyka wykorzystujące instrumenty dłużne muszą obejmować mechanizm zapewniający przeniesienie przez pośrednika finansowego otrzymanych od państwa korzyści na rzecz przedsiębiorstw będących beneficjentem końcowym, na przykład w postaci niższych stóp procentowych, ograniczonych wymogów w zakresie zabezpieczenia lub połączenia obu tych rozwiązań. Pośrednik finansowy może także przenieść korzyść, inwestując w przedsiębiorstwa, które mimo iż są potencjalnie rentowne zgodnie z wewnętrznymi kryteriami ratingowymi pośrednika finansowego, znalazłyby się w klasie ryzyka, w której pośrednik nie dokonałby inwestycji przy braku środka finansowania ryzyka. Mechanizm przenoszenia musi zawierać odpowiednie rozwiązania w zakresie monitorowania, jak również mechanizm wycofania<sup>(53)</sup> lub równoważny mechanizm umowy.
107. Ponadto, aby zapewnić osiągnięcie odpowiednich celów przez pośredników finansowych zaangażowanych w dany środek finansowania ryzyka, strategia inwestycyjna pośrednika finansowego musi być dostosowana do celów środka. W ramach procedury wyboru pośrednicy finansowi muszą wykazać, w jaki sposób proponowana przez nich strategia inwestycyjna może przyczynić się do osiągnięcia celów ogólnych i szczegółowych. Państwo członkowskie musi także zagwarantować, że strategia inwestycyjna pośredników cały czas zachowuje zgodność z uzgodnionymi szczegółowymi celami, na przykład poprzez odpowiednie mechanizmy monitorowania i sprawozdawczości oraz udział przedstawicieli inwestorów publicznych w organach reprezentujących inwestorów publicznych, takich jak rada nadzorcza czy rada doradcza. Odpowiednia struktura zarządzania musi gwarantować, że znaczące zmiany strategii inwestycyjnej wymagają uprzedniej zgody państwa członkowskiego. W celu uniknięcia wątpliwości państwo członkowskie nie może bezpośrednio uczestniczyć w podejmowaniu indywidualnych decyzji inwestycyjnych i decyzji o zbyciu inwestycji.
108. Państwa członkowskie mogą korzystać z szeregu instrumentów finansowych w ramach środka finansowania ryzyka, takich jak kapitałowe i quasi-kapitałowe instrumenty inwestycyjne, instrumenty pożyczkowe czy też gwarancje nieoparte na zasadzie równorzędności. W pkt 109–121 przedstawiono informacje, które Komisja uwzględni przy ocenie takich szczególnych instrumentów finansowych.
- a) *Inwestycje kapitałowe*
109. Kapitałowe instrumenty inwestycyjne mogą przybrać formę kapitałowych lub quasi-kapitałowych inwestycji w przedsiębiorstwo, za pomocą których inwestor nabywa (częściowo) własność takiego przedsiębiorstwa<sup>(54)</sup>.
110. Instrumenty kapitałowe mogą mieć różne asymetryczne cechy, zapewniając zróżnicowane traktowanie inwestorów, ponieważ niektórzy z nich mogą brać udział w ryzyku lub zysku w większym stopniu niż inni. Aby ograniczyć ryzyko dla inwestorów prywatnych, środek może zapewniać zabezpieczenie związane ze wzrostem (inwestor publiczny rezygnuje z części zysku) lub zabezpieczenie przed częścią strat (ograniczające straty dla inwestora prywatnego) bądź połączenie obu tych rozwiązań.
111. Komisja uważa, że zachęty związane ze wzrostem prowadzą do lepszego ujednoczenia interesów inwestorów publicznych i prywatnych. Z kolei ochrona przed spadkiem wartości, w przypadku gdy inwestor publiczny może być narażony na ryzyko złych wyników, może prowadzić do niewłaściwego ujednoczenia interesów i negatywnej selekcji przez pośredników finansowych lub inwestorów.
112. Komisja jest zdania, że instrumenty kapitałowe z limitowanym zyskiem<sup>(55)</sup>, opcją kupna<sup>(56)</sup> i asymetrycznym podziałem dochodu w gotówce<sup>(57)</sup> zapewniają dobre zachęty, zwłaszcza w sytuacjach charakteryzujących się mniej poważną niedoskonałością rynku.

<sup>(53)</sup> Mechanizm wycofania lub równoważny mechanizm umowy oznacza rozwiązanie, zgodnie z którym pośrednik musi zwrócić korzyść uzyskaną od państwa, której nie przeniósł na beneficjenta końcowego, jak od niego wymagano.

<sup>(54)</sup> W celu uniknięcia wątpliwości oraz zgodnie z art. 21 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych, w przypadku inwestycji kapitałowych i quasi-kapitałowych do celów zarządzania płynnością można wykorzystać nie więcej niż 30 % łącznych dopłat do kapitału i niewniesionego kapitału zadeklarowanego pośrednika finansowego.

<sup>(55)</sup> Limitowany zysk dla inwestora publicznego na poziomie wcześniej określonej minimalnej stopy zwrotu: jeżeli wcześniej określona stopa zwrotu zostanie przekroczona, wszystkie zyski powyżej tego wskaźnika trafiają wyłącznie do inwestorów prywatnych.

<sup>(56)</sup> Opcje kupna na udziałach publicznych: inwestorzy prywatni mają prawo skorzystać z opcji kupna w celu odkupienia udziału inwestycji publicznej po wcześniej uzgodnionym kursie wykonania.

<sup>(57)</sup> Asymetryczny podział dochodu w gotówce: gotówka pochodzi zarówno od inwestorów publicznych, jak i prywatnych na zasadzie równorzędności, ale wypracowane zyski każdorazowo dzieli się w sposób asymetryczny. Inwestorzy prywatni otrzymują większą część wpływów do podziału niż powinni otrzymać proporcjonalnie do swoich portfeli, do wysokości wcześniej określonej minimalnej stopy zwrotu.

113. Zastosowanie instrumentów kapitałowych o cechach podziału strat nieopartych na zasadzie równorzędności wykraczających poza limity określone w ogólnym rozporządzeniu w sprawie wyłączeń grupowych może być uzasadnione wyłącznie w przypadku środków usuwających poważne niedoskonałości rynku, np. w sektorach zaawansowanych technologii, lub inne istotne przeszkody na rynku zidentyfikowane w ocenie *ex ante*, takich jak środki skierowane głównie do przedsiębiorstw typu start-up i MŚP przed ich pierwszą sprzedażą komercyjną lub na etapie weryfikacji poprawności projektu. Aby zapobiec nadmiernej ochronie przed spadkiem wartości, transza pierwszej straty pokrywana przez inwestora publicznego musi być ograniczona.

b) *Długoterminowe instrumenty dłużne: pożyczki*

114. Środek finansowania ryzyka może obejmować udzielanie pożyczek na poziomie pośredników finansowych albo beneficjentów końcowych.

115. Długoterminowe instrumenty dłużne mogą przybierać różne formy, w tym pożyczek podporządkowanych i pożyczek z podziałem ryzyka portfelowego. Pożyczki podporządkowane mogą być udzielane pośrednikom finansowym na wzmocnienie ich struktury kapitałowej w celu zapewnienia dodatkowego finansowania kwalifikującym się przedsiębiorstwom. Pożyczki z podziałem ryzyka portfelowego zaprojektowano jako pożyczki dla pośredników finansowych, którzy zobowiążą się do współfinansowania portfela nowych pożyczek lub leasingów na rzecz kwalifikujących się przedsiębiorstw do wysokości określonego progu współfinansowania w połączeniu z podziałem ryzyka kredytowego portfela na poziomie pożyczki (lub leasingu). W obu przypadkach pośrednik finansowy działa jako współinwestor w kwalifikujących się przedsiębiorstwach, ale jest traktowany preferencyjnie w porównaniu z inwestorem publicznym lub pożyczkodawcą, ponieważ instrument zmniejsza jego własną ekspozycję na ryzyko kredytowe wynikające z portfela pożyczek.

116. Ogólnie rzecz biorąc, jeżeli cechy instrumentu polegające na ograniczaniu ryzyka powodują, że inwestor publiczny lub pożyczkodawca zakłada, w odniesieniu do bazowego portfela pożyczek, pozycję pierwszej straty na poziomie przekraczającym limit określony w ogólnym rozporządzeniu w sprawie wyłączeń grupowych, wówczas środek może być uzasadniony jedynie w przypadku środków skierowanych wyłącznie do przedsiębiorstw typu start-up i MŚP przed ich pierwszą sprzedażą komercyjną lub na etapie weryfikacji poprawności projektu lub w przypadku poważnej niedoskonałości rynku lub innej istotnej przeszkody na rynku, która musi być wyraźnie zidentyfikowana w ocenie *ex ante*. W większości przypadków Komisja będzie się odnosić przychylnie do środków, w których przewidziano wyraźny limit pierwszych strat pokrywanych przez inwestora publicznego, w szczególności gdy taki limit nie przekracza 35 %.

117. Instrumenty pożyczkowe z podziałem ryzyka portfela powinny zapewniać znaczny współczynnik współinwestycji ze strony wybranego pośrednika finansowego. Przyjmuje się, że taka sytuacja ma miejsce, jeżeli współczynnik ten nie jest niższy niż 30 % stosownego portfela pożyczek.

c) *Instrumenty dłużne stanowiące nierealną ochronę: gwarancje*

118. Środek finansowania ryzyka może obejmować zapewnienie gwarancji lub kontrgwarancji na rzecz pośredników finansowych, lub też gwarancji na rzecz beneficjentów końcowych, lub kombinację tych dwóch opcji. Transakcje kwalifikowalne objęte gwarancją muszą stanowić nowo powstałe, kwalifikujące się transakcje pożyczkowe w zakresie finansowania ryzyka, takie jak instrumenty leasingowe, jak również quasi-kapitałowe instrumenty inwestycyjne, ale nie instrumenty kapitałowe.

119. Gwarancje powinny być udzielane na poziomie portfela. Pośrednicy finansowi mogą wybierać transakcje, które chcą uwzględnić w portfelu objętym gwarancją, o ile uwzględnione transakcje spełniają kryteria kwalifikowalności określone pomocą w ramach środka finansowania ryzyka. Gwarancje powinny być oferowane po stawce zapewniającej odpowiedni stopień podziału ryzyka i zysku z pośrednikami finansowymi. W szczególności w należyście uzasadnionych przypadkach i z zastrzeżeniem wyników oceny *ex ante* stopa gwarancji może być wyższa od maksymalnej stopy przewidzianej w art. 21 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych, ale nie może przekraczać 90 %. Sytuacja taka może mieć miejsce w przypadku gwarancji kredytowych lub inwestycji quasi-kapitałowych w przedsiębiorstwa typu start-up lub MŚP przed ich pierwszą sprzedażą komercyjną lub na etapie weryfikacji poprawności projektu.

120. W przypadku gwarancji ograniczonych górnym limitem stopa ograniczenia powinna zasadniczo obejmować jedynie oczekiwane straty. Gdyby stopa ograniczenia obejmowała również nieoczekiwane straty, wówczas straty należy oszacować na poziomie, który odzwierciedla dodatkowe ryzyko. Zasadniczo stopa ograniczenia nie powinna jednak przekraczać poziomu 35 %. W należyście uzasadnionych przypadkach można udzielać gwarancji nieograniczonych (gwarancje ze stopą gwarancji, jednak bez określenia stopy ograniczenia) i wycenić je w taki sposób, by odzwierciedlić pokrycie dodatkowego ryzyka za pomocą gwarancji.

121. Czas trwania gwarancji powinien być ograniczony zazwyczaj do maksymalnie 10 lat, z zastrzeżeniem okresu zapadalności poszczególnych instrumentów dłużnych objętych gwarancją, który może być dłuższy. Gwarancję należy ograniczyć, jeżeli pośrednik finansowy nie uwzględni w portfelu minimalnej kwoty inwestycji w wybranym okresie. Niewykorzystane kwoty podlegają wymogowi uiszczenia opłat za zaangażowanie środków. Takie metody jak stosowanie opłat za zaangażowanie środków, zdarzenia powodujące czy etapy pośrednie mogą być stosowane w celu zachęcenia pośredników finansowych do osiągnięcia uzgodnionych wielkości.

#### 3.2.3.3. Warunki określania odpowiedniości zachęt podatkowych

122. Jak podkreślono w sekcji 3.2.2.2 lit. d), sekcja 3 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych jest ograniczona do zachęt podatkowych ukierunkowanych na inwestorów będących osobami fizycznymi. W związku z tym zgłoszeniu Komisji podlegają środki, w ramach których stosowane są zachęty podatkowe mające skłaniać inwestorów korporacyjnych do finansowania kwalifikujących się przedsiębiorstw, bezpośrednio lub pośrednio poprzez nabywanie udziałów w odpowiednim funduszu lub w innych rodzajach instrumentów inwestycyjnych, które inwestuje w takie przedsiębiorstwa.
123. Ogólnie rzecz biorąc, państwa członkowskie muszą opierać swoje środki pomocy podatkowej na ustaleniach dotyczących niedoskonałości rynku lub innej istotnej przeszkody, zawartych w ocenie *ex ante*, a w związku z tym kierować swój instrument do właściwie zdefiniowanej kategorii kwalifikujących się przedsiębiorstw.
124. Zachęty podatkowe dla inwestorów korporacyjnych mogą mieć formę ulgi od podatku dochodowego lub ulg podatkowych od zysków kapitałowych i dywidend, w tym kredytów podatkowych i odroczeń. W swojej praktyce Komisja zasadniczo za odpowiednie uznaje ulgi od podatku dochodowego, które uwzględniają określone limity dotyczące odsetka zainwestowanej kwoty, którą inwestor może zgłaszać do celów związanych z ulgą podatkową, jak również dotyczące kwoty ulgi podatkowej, jaka może zostać odliczona od zobowiązań podatkowych inwestora. Ponadto zobowiązanie podatkowe z tytułu zysków kapitałowych ze zbycia udziałów lub akcji może zostać odroczone w przypadku przeznaczenia jego kwoty na dokonanie ponownych kwalifikowalnych inwestycji w określonym terminie, natomiast straty wynikające z posiadania takich udziałów mogą zostać odliczone od zysków generowanych z innych udziałów podlegających temu samemu podatkowi.
125. Zasadniczo Komisja uznaje zachęty podatkowe na rzecz inwestorów korporacyjnych za odpowiednie, jeżeli państwo członkowskie może przedstawić dowody świadczące o tym, że podstawą wyboru kwalifikujących się przedsiębiorstw jest zestaw wymogów inwestycyjnych o właściwej strukturze, podawanych do informacji publicznej w ramach odpowiednich działań promocyjnych i określających cechy kwalifikujących się przedsiębiorstw, na które wpływa niedoskonałość rynku lub inna istotna przeszkoda.
126. Maksymalny czas trwania programów fiskalnych wynosi 10 lat, bez uszczerbku dla możliwości przedłużenia środka. Jeżeli państwo członkowskie proponuje przedłużyć program na okres łącznie dłuższy niż 10 lat (wliczając ewentualne programy realizowane wcześniej), musi ono przeprowadzić nową ocenę *ex ante*, jak również ocenę skuteczności programu podczas całego okresu jego wdrażania.
127. W swojej analizie Komisja uwzględni szczególne cechy właściwego krajowego systemu podatkowego oraz zachęty podatkowe istniejące już w danym państwie członkowskim, a także wzajemne zależności między tymi zachętami.
128. Korzyść podatkowa musi być dostępna dla wszystkich inwestorów spełniających odpowiednie kryteria, bez dyskryminacji ze względu na miejsce prowadzenia działalności. Państwa członkowskie powinny zatem zapewnić odpowiednie podanie do wiadomości informacji na temat zakresu i technicznych parametrów środka. Parametry te powinny obejmować właściwe pułapy i limity określające maksymalną korzyść, jaką środek może przynieść każdemu indywidualnemu inwestorowi, jak również maksymalną kwotę inwestycji, jakiej można dokonać w poszczególnych przedsiębiorstwach kwalifikujących się do otrzymania pomocy.

#### 3.2.3.4. Warunki dotyczące środków wsparcia na rzecz alternatywnych platform obrotu

129. Jeżeli chodzi o środki pomocy na rzecz wsparcia alternatywnych platform obrotu wykraczające poza limity określone w ogólnym rozporządzeniu w sprawie wyłączeń grupowych, operator platformy musi opracować plan operacyjny, w którym wykaże, że platforma, której przyznano pomoc, może stać się samowystarczalna w ciągu okresu krótszego niż 10 lat. Ponadto w zgłoszeniu należy przedstawić wiarygodne scenariusze alternatywne, porównując sytuację, z którymi miałyby się mierzyć zbywalne przedsiębiorstwa pod względem dostępu do niezbędnego finansowania, gdyby platforma nie istniała.
130. Komisja będzie przychylnie nastawiona do alternatywnych platform obrotu utworzonych przez kilka państw członkowskich i działających w kilku państwach członkowskich, ponieważ mogą one być szczególnie wydajne i atrakcyjne dla inwestorów prywatnych, zwłaszcza dla inwestorów instytucjonalnych.

131. W przypadku istniejących platform w zaproponowanej przez platformę strategii działalności należy wykazać, że ze względu na ciągły brak notowań oraz wynikający z niego niedobór płynności dana platforma pomimo długoterminowej rentowności potrzebuje wsparcia w krótkim okresie. Komisja będzie się odnosić przychylnie do pomocy na utworzenie alternatywnej platformy obrotu w państwach członkowskich, w których taka platforma nie istnieje. W przypadku gdy alternatywna platforma obrotu, która ma być wspierana, jest subplatformą lub jednostką zależną istniejącej giełdy, Komisja zwróci szczególną uwagę na ocenę dotyczącą braku finansowania, z którym zmagalaby się taka subplatforma.

#### 3.2.4. Proporcjonalność pomocy

132. Pomoc państwa musi być proporcjonalna do niedoskonałości rynku lub innej istotnej przeszkody, którą pomoc ma usunąć w celu osiągnięcia odpowiednich celów polityki. Musi ona być zaprojektowana w sposób racjonalny pod względem kosztów, zgodnie z zasadami należytego zarządzania finansami. Aby środek pomocy został uznany za proporcjonalny, pomoc musi być zatem ograniczona do absolutnego minimum niezbędnego do przyciągnięcia finansowania z rynku w celu usunięcia niedoskonałości rynku lub innej istotnej przeszkody, nie generując przy tym nienależnych korzyści.
133. Co do zasady, na poziomie beneficjentów końcowych pomoc na finansowanie ryzyka uznaje się za proporcjonalną, jeżeli inwestycja w zakresie finansowania ryzyka przypadająca na kwalifikującego się beneficjenta nie przekracza pułapu określonego w art. 21 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych i spełnia warunki określone w niniejszej sekcji. Jeżeli inwestycja w zakresie finansowania ryzyka przypadająca na kwalifikującego się beneficjenta przekracza pułap określony w ogólnym rozporządzeniu w sprawie wyłączeń grupowych, taka wyższa inwestycja w zakresie finansowania ryzyka przypadająca na beneficjenta musi być ponadto współmierna do wielkości luki w finansowaniu określonej ilościowo w ocenie *ex ante* (zob. pkt 64).
134. Na poziomie inwestorów pomoc musi być ograniczona do niezbędnego minimum w celu przyciągnięcia kapitału prywatnego, aby osiągnąć minimalne pozyskanie prywatnych zasobów i rozwiązać problem luki w finansowaniu.

##### 3.2.4.1. Warunki dotyczące instrumentów finansowych

135. Pośrednicy finansowi muszą wybierać kwalifikujących się beneficjentów końcowych na podstawie strategii inwestycyjnej opartej na rzetelnych zasadach rynkowych (zob. pkt 70) oraz realnego biznesplanu, który uzasadnia kwotę finansowania ryzyka, które ma zostać zapewnione. Elementy te stanowią dodatkową gwarancję, że pomoc jest konieczna i proporcjonalna.
136. Środek musi zapewnić równowagę między preferencyjnymi warunkami oferowanymi przez instrument finansowy w celu zmaksymalizowania pozyskania prywatnych zasobów i jednoczesnego usunięcia zidentyfikowanej niedoskonałości rynku lub innej istotnej przeszkody, a koniecznością generowania przez instrument zysków finansowych wystarczających do utrzymania rentowności operacyjnej.
137. Szczegółowy charakter i wartość zachęt muszą zostać ustalone w drodze otwartej, przejrzystej i niedyskryminacyjnej procedury wyboru, w kontekście której wzywa się pośredników finansowych oraz zarządzających funduszem lub inwestorów do przedstawienia konkurencyjnych ofert.

##### Godziwa stopa zwrotu

138. Komisja uznaje, że w przypadku gdy taki proces prowadzi do jakichkolwiek asymetrycznych zwrotów skorygowanych o ryzyko lub asymetrycznego podziału strat, instrument finansowy uznaje się za proporcjonalny i odzwierciedlający godziwą stopę zwrotu. W przypadku gdy zarządzających funduszem wybiera się w drodze otwartej, przejrzystej i niedyskryminacyjnej procedury, w której od kandydatów wymaga się przedstawienia swojej bazy inwestorów na etapie procedury wyboru, inwestorów prywatnych uważa się za należycie wybranych.
139. W przypadku współinwestycji ze strony publicznego funduszu z udziałem inwestorów prywatnych na poziomie poszczególnych transakcji inwestorów prywatnych należy wybrać w drodze odrębnego konkurencyjnego procesu w odniesieniu do każdej transakcji, który jest preferowanym sposobem ustalania godziwej stopy zwrotu.
140. W przypadku gdy inwestorzy prywatni nie są wybierani w drodze należytej procedury wyboru (jeśli na przykład procedura wyboru okazała się nieskuteczna lub nierozstrzygująca), godziwą stopę zwrotu musi ustalić niezależny ekspert w oparciu o analizę wskaźników rynkowych oraz ryzyka rynkowego na podstawie ogólnie przyjętej standardowej metody, takiej jak metoda wyceny oparta na wartości zdyskontowanych przepływów pieniężnych, w celu uniknięcia wypłacania nadmiernych rekompensat inwestorom. Na tej podstawie niezależny ekspert musi obliczyć minimalny poziom godziwej stopy zwrotu oraz dodać do niego odpowiednią marżę, aby uwzględnić stosowne ryzyko.

141. W sytuacjach opisanych w pkt 140 konieczne jest istnienie odpowiednich zasad wyznaczania niezależnego eksperta. Ekspert musi przynajmniej posiadać licencję na udzielanie tego typu porad, być zarejestrowany w odpowiednich stowarzyszeniach zawodowych, przestrzegać zasad deontologicznych i zawodowych wydawanych przez wspomniane stowarzyszenia, być niezależny oraz ponosić odpowiedzialność za trafność udzielanych porad fachowych. Niezależni eksperci są z zasady wybierani w drodze otwartej, przejrzystej i niedyskryminacyjnej procedury wyboru. Ten sam organ przyznający pomoc nie może korzystać dwukrotnie z usług tego samego niezależnego eksperta w okresie trzech lat do celów określenia godziwej stopy zwrotu w kontekście środków pomocy na finansowanie ryzyka.
142. W związku z tym struktura środka może obejmować różne publiczne i prywatne inwestycje charakteryzujące się asymetrycznym podziałem zysku lub asymetrycznymi ramami czasowymi, o ile oczekiwane zwroty skorygowane o ryzyko dla inwestorów prywatnych ograniczają się do godziwej stopy zwrotu.

#### *Wybór i wynagrodzenie pośredników finansowych lub ich zarządzających*

143. Zasadniczo Komisja jest zdania, że zgodność interesów pod względem gospodarczym między państwem członkowskim a pośrednikami finansowymi lub ich zarządzającymi, stosownie do przypadku, może przyczynić się do ograniczenia pomocy do minimum. Wspomniane interesy muszą być zgodne zarówno w odniesieniu do osiągnięcia szczegółowych celów polityki, jak i wyników finansowych inwestycji publicznej w instrument.
144. Pośrednik finansowy lub zarządzający funduszem może dokonać inwestycji wraz z państwem członkowskim, pod warunkiem że warunki takiej współinwestycji wykluczają jakikolwiek potencjalny konflikt interesów. Taka współinwestycja mogłaby stanowić dla zarządzającego zachętę do dostosowania decyzji inwestycyjnych do ustalonych celów polityki. Jednym z kryteriów wyboru może być zdolność zarządzającego funduszem do dokonania inwestycji z własnych środków.
145. W zależności od rodzaju środka finansowania ryzyka wynagrodzenie pośredników finansowych lub zarządzających funduszem musi obejmować roczną opłatę za zarządzanie, jak również zachęty oparte na wynikach, takie jak premia motywacyjna.
146. Komponent wynagrodzenia uzależniony od wyników musi być istotny i musi nagradzać wyniki finansowe, jak również osiągnięcia określonych z góry szczegółowych celów polityki. Zachęty związane z polityką muszą być równoważone zachętami opartymi na wynikach finansowych, które są wymagane do zapewnienia efektywnej selekcji kwalifikujących się przedsiębiorstw, do których trafią inwestycje. Komisja rozważy ponadto możliwość nałożenia kar przewidzianych w umowie o finansowaniu między państwem członkowskim a pośrednikiem finansowym, które mają zastosowanie w przypadku niespełnienia określonych celów polityki.
147. Poziom wynagrodzenia zależnego od wyników powinien być uzasadniony na podstawie odpowiedniej praktyki rynkowej. Zarządzający muszą być wynagradzani nie tylko za sukcesy w inwestowaniu (wypłata) czy kwotę zgromadzonego kapitału prywatnego, ale także za korzystne zwroty z inwestycji, takie jak wpływy dochodowe i wpływy kapitałowe przekraczające określoną minimalną stopę zwrotu lub wymaganą stopę zwrotu.
148. Całkowite honoraria zarządzających nie mogą przekraczać kosztów operacyjnych i administracyjnych niezbędnych do realizacji danego instrumentu finansowego, uwzględniając rozsądny zysk, zgodnie z praktyką rynkową. Honoraria nie mogą obejmować kosztów inwestycyjnych.
149. Ponieważ pośrednicy finansowi lub ich zarządzający, stosownie do przypadku, muszą być wybierani w drodze otwartej, przejrzystej i niedyskryminacyjnej procedury, ogólną strukturę honorariów można oceniać w ramach punktowej oceny wspomnianej procedury wyboru, a w jej wyniku określić maksymalną kwotę wynagrodzenia.
150. W przypadku bezpośredniego powołania podmiotu, któremu powierzono zadanie, Komisja uznaje, że roczna opłata za zarządzanie powinna zawsze odzwierciedlać porównywalną praktykę rynkową oraz zasadniczo nie powinna przekraczać 3 % kapitału, który ma zostać wniesiony do tego podmiotu, z wyłączeniem zachęt opartych na wynikach.

#### *3.2.4.2. Warunki dotyczące zachęt podatkowych*

151. Całkowita kwota inwestycji dla każdego przedsiębiorstwa będącego beneficjentem nie może przekroczyć maksymalnej kwoty określonej w art. 21 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych, chyba że wyższą kwotę można uzasadnić na podstawie nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku stwierdzonej w ocenie *ex ante*, a instrument podatkowy jest najodpowiedniejszym narzędziem (zob. sekcja 3.2.3.3).
152. Niezależnie od rodzaju ulgi podatkowej kwalifikowalne udziały muszą być udziałami zwykłymi pełnego ryzyka, nowo wyemitowanymi przez kwalifikujące się przedsiębiorstwo, jak określono w ocenie *ex ante*, a ponadto należy je posiadać przez co najmniej trzy lata. Ulga może przysługiwać tylko inwestorom, którzy są niezależni od przedsiębiorstwa, w którym dokonywana jest inwestycja.

153. W przypadku ulgi od podatku dochodowego inwestorzy zapewniający finansowanie na rzecz kwalifikujących się przedsiębiorstw mogą otrzymać ulgę do wysokości racjonalnej wartości procentowej kwoty zainwestowanej, o ile nie zostanie przekroczona maksymalna kwota zobowiązania inwestora z tytułu podatku dochodowego przed opodatkowaniem. Komisja uważa, że racjonalne jest ograniczenie ulgi podatkowej do 30 % kwoty przeznaczonej na inwestycje. Straty wynikające ze zbycia udziałów można wyrównać za pomocą podatku dochodowego.
154. W przypadku ulg podatkowych od dywidend możliwe jest uzyskanie pełnego zwolnienia z zapłaty podatku dochodowego od jakiejkolwiek dywidendy otrzymanej z tytułu kwalifikowalnych udziałów.
155. Podobnie w przypadku ulgi od podatku z tytułu zysków kapitałowych możliwe jest uzyskanie pełnego zwolnienia z jego zapłaty w odniesieniu do każdego zysku ze sprzedaży kwalifikowalnych udziałów. Zobowiązania podatkowe z tytułu zysków kapitałowych ze sprzedaży kwalifikowalnych udziałów można ponadto odroczyć, jeżeli w ciągu roku zostaną one ponownie zainwestowane w kwalifikowalne udziały.

#### 3.2.4.3. Warunki dotyczące alternatywnych platform obrotu

156. Aby umożliwić należytą analizę proporcjonalności pomocy na rzecz operatora alternatywnej platformy obrotu, można przyznać pomoc państwa na pokrycie do 50 % kosztów inwestycji poniesionych na utworzenie takiej platformy.
157. W przypadku zachęt podatkowych dla inwestorów korporacyjnych Komisja oceni proporcjonalność środka w świetle warunków określonych dla zachęt podatkowych w sekcji 3.2.4.2.

#### 3.2.4.4. Kumulacja

158. Środek finansowania ryzyka można kumulować z każdym innym środkiem pomocy państwa, w przypadku którego można wyodrębnić koszty kwalifikowalne.
159. Środek finansowania ryzyka można kumulować z innymi środkami pomocy państwa bez identyfikowalnych kosztów kwalifikowalnych lub z pomocą *de minimis* do wysokości najwyższego odpowiedniego łącznego pułapu finansowania ustalonego w zależności od specyfiki każdego przypadku w ogólnym rozporządzeniu w sprawie wyłączeń grupowych lub decyzji przyjętej przez Komisję.
160. Finansowanie unijne zarządzane centralnie przez instytucje, agencje, wspólne przedsiębiorstwa lub inne organy Unii, które nie są bezpośrednio ani pośrednio kontrolowane przez państwo członkowskie, nie stanowi pomocy państwa. W przypadku łączenia takiego finansowania unijnego z pomocą państwa łączna kwota finansowania publicznego przyznanego w odniesieniu do tej samej inwestycji nie może przekraczać najkorzystniejszej stopy finansowania określonej w obowiązujących przepisach prawa UE.

#### 3.2.5. Unikanie nadmiernych negatywnych skutków finansowania ryzyka dla konkurencji i handlu

161. Aby pomoc można było uznać za zgodną z rynkiem wewnętrznym, negatywny wpływ środka pomocy na konkurencję i wymianę handlową między państwami członkowskimi musi być ograniczony i nie może przeważać nad pozytywnymi skutkami pomocy w zakresie sprzecznym ze wspólnym interesem.

##### 3.2.5.1. Pozytywne skutki, które należy uwzględnić

162. Jak wyjaśniono w sekcji 1, przedsiębiorstwa typu start-up i MŚP nadal odgrywają istotną rolę w gospodarkach państw członkowskich, zarówno pod względem tworzenia miejsc pracy, jak i pobudzania dynamiki i wzrostu gospodarczego. MŚP w Unii zatrudniają około 100 mln osób i generują ponad połowę unijnego PKB. Są one również niezbędne dla konkurencyjności i dobrobytu Unii, jej suwerenności gospodarczej i technologicznej oraz odporności na wstrząsy zewnętrzne. Jednak aby MŚP mogły spełniać swoją rolę i wywierać taki pozytywny wpływ, potrzebują finansowania. Dlatego też wydajny rynek finansowania ryzyka dla MŚP jest niezbędny, aby umożliwić przedsiębiorczym firmom dostęp do koniecznego finansowania na każdym etapie ich rozwoju. W przypadku nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku lub innej istotnej przeszkody w skutecznym działaniu takiego finansowania pomoc w zakresie finansowania ryzyka może być potrzebna, aby poprawić zapewnianie rentownym MŚP finansowania ryzyka, począwszy od etapu wczesnego rozwoju aż do etapu wzrostu (oraz, w niektórych okolicznościach, małym spółkom o średniej kapitalizacji i innowacyjnym spółkom o średniej kapitalizacji), tak aby w dłuższej perspektywie rozwinąć konkurencyjny rynek finansowania ryzyka. W tym kontekście głównym pozytywnym skutkiem pomocy na finansowanie ryzyka jest poprawa dostępu zainteresowanych przedsiębiorstw do finansowania.

163. Ponadto przy ocenie pozytywnych skutków pomocy na finansowanie ryzyka i porównywaniu ich z negatywnym wpływem na konkurencję i wymianę handlową Komisja może w stosownych przypadkach wziąć pod uwagę to, że pomoc przynosi również inne pozytywne skutki oprócz wkładu w zapewnienie finansowania ryzyka. Może tak być w przypadku ustalenia, że inwestycja w zakresie finansowania ryzyka nie tylko umożliwi przedsiębiorstwu wzrost lub rozwijanie nowej działalności oraz generuje wzrost gospodarczy, lecz także znacząco przyczynia się przede wszystkim do transformacji cyfrowej lub podejmowania działalności zrównoważonej środowiskowo, w tym działalności niskoemisyjnej, neutralnej dla klimatu lub odpornej na zmianę klimatu oraz do odpornych łańcuchów wartości lub do rozwoju obszarów objętych pomocą. Oceniając pozytywne skutki, które należy uwzględnić, Komisja będzie, w stosownych przypadkach, zwracać szczególną uwagę na kryteria zrównoważonej środowiskowo działalności gospodarczej określone w art. 3 rozporządzenia (UE) 2020/852, w tym zasadę „nie czyni poważnych szkód” lub inne porównywalne metody <sup>(58)</sup>.
164. Aby umożliwić Komisji należytą ocenę spodziewanego pozytywnego wpływu pomocy na rozwój takich działalności, państwo członkowskie powinno określić jasny i szczegółowy cel (lub serię celów) dotyczący usunięcia niedoskonałości rynku lub innej istotnej przeszkody zidentyfikowanej w ocenie *ex ante*. Wielkość i czas trwania środka powinny być adekwatne do tych celów. Ponadto państwo członkowskie musi również określić odpowiednie wskaźniki wykonania w oparciu o wyniki oceny *ex ante*, aby umożliwić Komisji pomiar oczekiwanych skutków pomocy w odniesieniu do zamierzonych celów. Wskaźniki wykonania mogą obejmować przede wszystkim:
- wymagane lub przewidywane inwestycje sektora prywatnego;
  - oczekiwaną liczbę beneficjentów końcowych inwestycji, w tym liczbę przedsiębiorstw typu start-up i nowych MŚP;
  - szacowaną liczbę nowych przedsiębiorstw utworzonych w trakcie wdrażania środka finansowania ryzyka oraz w rezultacie inwestycji w zakresie finansowania ryzyka;
  - liczbę miejsc pracy utworzonych w przedsiębiorstwach będących beneficjentami końcowymi w okresie od daty pierwszej inwestycji w zakresie finansowania ryzyka w ramach środka finansowania ryzyka do momentu wyjścia;
  - w stosownych przypadkach odsetek inwestycji przeprowadzonych zgodnie z testem prywatnego inwestora;
  - główne etapy i terminy, do których należy zainwestować pewne wcześniej określone kwoty lub pewną część budżetu;
  - oczekiwany zwrot lub zysk, jaki wygenerują inwestycje;
  - w stosownych przypadkach zgłoszenia patentowe złożone przez beneficjentów końcowych w trakcie wdrażania środka finansowania ryzyka;
  - w stosownych przypadkach wzmocnienie odporności krytycznych łańcuchów dostaw (np. sektora zdrowia, elektroniki, lotnictwa i kosmonautyki, podwójnego zastosowania i obronności) oraz wspieranie rozwoju technologicznego.
165. Wskaźniki, o których mowa w pkt 164, są istotne w celu wykazania, że pomoc na finansowanie ryzyka ma przynieść pozytywne efekty zgodnie z ustalonymi celami. Wskaźniki umożliwiają przede wszystkim ocenę skuteczności środka i ocenę słuszności strategii inwestycyjnych opracowanych przez pośrednika finansowego w kontekście procedury wyboru.
166. W przypadku gdy środek finansowania ryzyka jest wykorzystywany, częściowo lub w całości, do wspierania przedsiębiorstw, które niedawno uznano za innowacyjne lub wyróżniono je z tego tytułu zgodnie z kryteriami określonymi w działaniach w ramach inicjatywy „CASSINI” lub którym Europejska Rada ds. Innowacji przyznała znak jakości „pieczęć doskonałości”, lub do współinwestowania razem z funduszem Europejskiej Rady ds. Innowacji lub do zapewnienia inwestycji kontynuacyjnych w odniesieniu do instrumentu „Akcelerator” <sup>(59)</sup>, Komisja może zgodzić się, by państwo członkowskie stosowało te same kluczowe wskaźniki skuteczności działania co odpowiednio inicjatywa „CASSINI” lub Europejska Rada ds. Innowacji.

### 3.2.5.2. Negatywny wpływ, który należy wziąć pod uwagę

167. Środek pomocy państwa musi być opracowany w taki sposób, aby ograniczał zakłócanie konkurencji i wymiany handlowej na rynku wewnętrznym. W przypadku środków finansowania ryzyka ich potencjalny negatywny wpływ należy oceniać na każdym poziomie, na jakim może być przyznawana pomoc: na poziomie inwestorów, pośredników finansowych i ich zarządzających oraz beneficjentów końcowych.

<sup>(58)</sup> W przypadku środków, które są identyczne ze środkami w ramach planów odbudowy i zwiększania odporności zatwierdzonych przez Radę, warunek ten uznaje się za spełniony, ponieważ ich zgodność z zasadą „nie czyni poważnych szkód” została już zweryfikowana.

<sup>(59)</sup> Zgodnie z art. 48 rozporządzenia (UE) 2021/695 (zob. przypis 26).



168. Aby umożliwić Komisji przeprowadzenie oceny potencjalnego negatywnego wpływu środka na konkurencję i wymianę handlową, państwo członkowskie może przedstawić dowolne badanie lub inne właściwe posiadane dowody, takie jak oceny *ex post* przeprowadzone w odniesieniu do podobnych programów pod względem kwalifikujących się przedsiębiorstw, struktur finansowania lub parametrów projektowania oraz obszaru geograficznego.
169. Na poziomie rynku świadczenia usług w zakresie zapewniania finansowania ryzyka pomoc państwa może skutkować wypieraniem inwestorów prywatnych. Może to spowodować ograniczenie zachęt dla inwestorów prywatnych do finansowania kwalifikujących się przedsiębiorstw i zachęcanie ich do czekania na przyznanie pomocy na takie inwestycje przez państwo. Wraz ze wzrostem kwoty łącznego finansowania przekazanego beneficjentom końcowym, rozmiaru takich przedsiębiorstw będących beneficjentami i zaawansowania etapu ich rozwoju rośnie także ryzyko, ponieważ zwiększa się stopniowo finansowanie prywatne dostępne w takich okolicznościach. Ponadto pomoc państwa nie powinna zastępować zwykłego ryzyka biznesowego inwestycji, jakie inwestorzy podejmowaliby nawet w przypadku jej braku. W zakresie, w jakim odpowiednio zdefiniowano niedoskonałość rynku lub inną istotną przeszkodę, jest jednak mniej prawdopodobne, że środek finansowania ryzyka będzie skutkował wspomnianym wypieraniem inwestycji prywatnych.
170. Na poziomie pośredników finansowych pomoc może skutkować zakłóceniami pod względem zwiększania lub utrzymywania władzy rynkowej pośrednika, na przykład w zakresie obsługi rynku konkretnego regionu. Nawet jeżeli pomoc nie zwiększa znacząco władzy rynkowej pośrednika finansowego w sposób bezpośredni, może się do tego przyczynić w sposób pośredni, zniechęcając istniejących konkurentów do ekspansji, powodując ich wychodzenie z rynku lub zniechęcając nowych konkurentów do wchodzenia na rynek.
171. Środki finansowania ryzyka muszą być ukierunkowywane na przedsiębiorstwa zorientowane na wzrost, które nie są w stanie przyciągnąć odpowiedniego poziomu finansowania z zasobów prywatnych, ale mogą stać się rentowne dzięki pomocy państwa w zakresie finansowania ryzyka. Jest jednak mało prawdopodobne, aby środek służący do ustanowienia publicznego funduszu, którego strategia inwestycyjna nie wykazuje w wystarczający sposób potencjalnej rentowności kwalifikujących się przedsiębiorstw, spełnił test bilansujący (zob. sekcja 3.2.5.3), ponieważ w takim przypadku inwestycja w zakresie finansowania ryzyka może stanowić dotację.
172. Warunki dotyczące zarządzania na zasadach rynkowych i podejmowania decyzji w sposób pozwalający osiągnąć zysk, określone w art. 21 ogólnego rozporządzenia w sprawie wyłączeń grupowych, są niezbędne do zagwarantowania, że wybór przedsiębiorstw będących beneficjentami końcowymi odbywa się na podstawie kryteriów komercyjnych. Komisja uwzględni zatem te warunki przy ocenie środków finansowania ryzyka na podstawie niniejszych wytycznych, również w przypadku gdy środek dotyczy publicznych pośredników finansowych.
173. Fundusze inwestycyjne o niewielkiej skali, ograniczonym ukierunkowaniu regionalnym oraz nieposiadające odpowiednich zasad zarządzania będą poddawane analizom, aby uniknąć ryzyka utrzymywania nieskutecznych struktur rynkowych. Ze względu na brak zróżnicowania powiązany z raczej niewielką liczbą kwalifikujących się przedsiębiorstw będących celami inwestycyjnymi regionalne programy finansowania ryzyka mogą nie zawsze mieć wystarczającą skalę i zakres, co mogłoby ograniczać efektywność takich funduszy i skutkować przyznawaniem pomocy na rzecz mniej rentownych przedsiębiorstw. W takich przypadkach inwestycje mogą potencjalnie powodować zakłócenia konkurencji i prowadzić do odnoszenia nadmiernych korzyści przez niektóre przedsiębiorstwa.
174. Na poziomie beneficjentów końcowych środek może skutkować zakłóceniami na rynkach produktowych, na których takie przedsiębiorstwa prowadzą konkurencyjną działalność. Przykładowo środek może skutkować zakłóceniami, jeżeli jest ukierunkowany na przedsiębiorstwa w mało rentownych sektorach. W szczególności nadmiernie zakłócać konkurencję może znaczna ekspansja zdolności wywołana pomocą państwa na rynku o małej rentowności, ponieważ rozwinięcie nadmiernej zdolności lub jej utrzymywanie mogłoby doprowadzić do ograniczenia marż zysku, zmniejszenia inwestycji konkurentów, a nawet do ich wyjścia z rynku. Ponadto może ona również utrudniać przedsiębiorstwom wchodzenie na rynek. Innym skutkiem są też nieefektywne struktury rynkowe, które w perspektywie długoterminowej również działają na niekorzyść konsumentów. W przypadku gdy na danym rynku w sektorach docelowych odnotowuje się wzrost, zwykle jest mniej powodów ku temu, aby obawiać się, że pomoc wpłynie w sposób negatywny na dynamiczne zachęty lub będzie nadmiernie zakłócać wychodzenie z rynku i wchodzenie na rynek. Komisja uważa, że ryzyko wystąpienia takich zakłóceń jest znaczne, gdy środek finansowania ryzyka dotyczy konkretnego sektora lub zapewnia preferencyjne traktowanie niektórych sektorów. W takich przypadkach Komisja przeanalizuje poziom zdolności produkcyjnych w danym sektorze w świetle potencjalnego popytu. Aby umożliwić Komisji przeprowadzenie takiej oceny, państwo członkowskie musi wskazać w zgłoszeniu, czy środek finansowania ryzyka dotyczy konkretnego sektora, czy też zapewnia preferencyjne traktowanie niektórych sektorów.

175. Komisja oceni także wszelkie możliwe negatywne skutki delokalizacji, ponieważ mogą one mieć wpływ na konkurencję i wymianę handlową między państwami członkowskimi. W tym względzie Komisja przeanalizuje, czy w przypadku funduszy regionalnych istnieje prawdopodobieństwo, że będą zachęcać do delokalizacji w ramach rynku wewnętrznego. Ryzyko takich zakłóceń jest wyraźniejsze, gdy działania pośrednika finansowego są ukierunkowane na nieobjęty pomocą region graniczący z regionami objętymi pomocą lub na region o intensywności pomocy wyższej niż region docelowy. Regionalny środek finansowania ryzyka ukierunkowany wyłącznie na niektóre sektory również może mieć negatywne skutki związane z delokalizacją.
176. Ponadto w ramach oceny negatywnego wpływu na konkurencję i wymianę handlową Komisja może uwzględnić, w stosownych przypadkach, negatywne efekty zewnętrzne działalności objętej pomocą, jeżeli takie efekty zewnętrzne negatywnie wpływają na konkurencję i wymianę handlową między państwami członkowskimi w zakresie sprzecznym ze wspólnym interesem poprzez tworzenie lub pogłębianie niewydolności rynku <sup>(60)</sup>.

### 3.2.5.3. Bilans pozytywnych i negatywnych skutków pomocy

177. Na ostatnim etapie swojej analizy Komisja porówna stwierdzone negatywne skutki pomocy pod względem zakłóceń konkurencji i wpływu na wymianę handlową między państwami członkowskimi z jej pozytywnymi skutkami i tylko wtedy stwierdzi, że środek pomocy jest zgodny z rynkiem wewnętrznym, jeżeli jego skutki pozytywne przewyższają skutki negatywne.
178. Ogólny bilans niektórych kategorii programów może zostać dodatkowo objęty wymogiem przeprowadzenia oceny *ex post*, jak opisano w sekcji 4. W takich przypadkach Komisja może ograniczyć czas trwania programów, z możliwością zgłoszenia ich przedłużenia.

### 3.2.6. Przejrzystość

179. W ramach dodatkowego zabezpieczenia przed nadmiernymi zakłóceniami konkurencji państwom członkowskim, Komisji, podmiotom gospodarczym oraz opinii publicznej należy zapewnić łatwy dostęp do wszystkich stosownych aktów i informacji na temat pomocy przyznawanej na ich podstawie.
180. Państwa członkowskie muszą zamieszczać następujące informacje w prowadzonym przez Komisję module dotyczącym przejrzystości przyznawania pomocy państwa <sup>(61)</sup> lub na ogólnej stronie internetowej dotyczącej pomocy państwa na szczeblu krajowym lub regionalnym:
- pełny tekst decyzji o przyznaniu pomocy indywidualnej lub zatwierdzonego programu pomocy oraz przepisów wykonawczych, lub link do tych dokumentów,
  - informacje na temat każdej pomocy indywidualnej przekraczającej 100 000 EUR, zgodnie z załącznikiem do niniejszych wytycznych.
181. Ogólne strony internetowe państw członkowskich dotyczące pomocy państwa, o których mowa w pkt 180, muszą być tak zaprojektowane, aby umożliwić łatwy dostęp do tych informacji. Informacje muszą być publikowane w niezastrzeżonym prawnie formacie arkusza kalkulacyjnego, który umożliwia skuteczne przeszukiwanie, ekstrakcję i pobieranie danych oraz ich łatwe publikowanie w internecie, na przykład w formacie CSV lub XML. Strona musi być dostępna dla ogółu społeczeństwa bez żadnych ograniczeń, w tym bez konieczności rejestracji użytkownika.
182. W przypadku programów pomocy w formie zachęt podatkowych warunki określone w pkt 180 lit. b) zostaną uznane za spełnione, jeżeli państwa członkowskie opublikują wymagane informacje dotyczące kwot pomocy indywidualnej w następujących przedziałach (w mln EUR):

0,1–0,5,

0,5–1,

1–2,

2–5,

5–10,

10–30,

30–60,

<sup>(60)</sup> Może to również mieć miejsce w przypadku, gdy pomoc zakłóca funkcjonowanie instrumentów gospodarczych wprowadzonych w celu internalizacji takich negatywnych efektów zewnętrznych (np. wpływając na sygnały cenowe przekazywane przez unijny system handlu uprawnieniami do emisji lub podobny instrument).

<sup>(61)</sup> „Wyszukiwanie publiczne w zakresie przejrzystości pomocy państwa” na stronie: <https://webgate.ec.europa.eu/competition/transparency/public?lang=pl>

60–100,

100–250,

250 i powyżej.

183. Informacje, o których mowa w pkt 180 lit. b), należy opublikować w ciągu sześciu miesięcy od daty przyznania pomocy lub, w przypadku pomocy w formie zachęt podatkowych, w terminie jednego roku od daty złożenia deklaracji podatkowej <sup>(62)</sup>. W przypadku pomocy niezgodnej z prawem, ale następnie uznanej za zgodną z rynkiem wewnętrznym, państwa członkowskie muszą opublikować te informacje w terminie sześciu miesięcy od daty decyzji Komisji uznającej pomoc za zgodną z rynkiem wewnętrznym. Aby umożliwić egzekwowanie zasad pomocy państwa zgodnie z Traktatem, informacje te muszą być dostępne przez co najmniej 10 lat od daty przyznania pomocy.
184. Komisja opublikuje na swojej stronie internetowej link do strony internetowej dotyczącej pomocy państwa, o której mowa w pkt 180.

#### 4. OCENA

185. W celu dodatkowego zagwarantowania, że zakłócenia konkurencji i handlu będą ograniczone, Komisja może wymagać poddania niektórych programów pomocy ocenie *ex post*. Oceny będą wymagane w odniesieniu do programów, w przypadku których potencjalne zakłócenie konkurencji i wymiany handlowej jest szczególnie duże, tj. może wystąpić ryzyko poważnego ograniczenia lub zakłócenia konkurencji, jeśli ich wdrożenie nie zostanie w odpowiednim czasie poddane przeglądowi.
186. Przeprowadzenie oceny *ex post* może być wymagane w odniesieniu do następujących programów pomocy:
- a) programów pomocy o dużym budżecie;
  - b) programów ukierunkowanych regionalnie;
  - c) programów o wąskim ukierunkowaniu sektorowym;
  - d) programów, które są modyfikowane, przy czym modyfikacja ta wpływa na kryteria kwalifikowalności, kwotę inwestycji lub parametry projektowania finansowego;
  - e) programów o nowatorskim charakterze;
  - f) programów, w odniesieniu do których Komisja wymaga przeprowadzenia oceny, biorąc pod uwagę możliwy negatywny wpływ programu na konkurencję i wymianę handlową.
187. Ocena *ex post* będzie w każdym razie wymagana w przypadku programów, w których budżet pomocy państwa lub rozliczone wydatki przekraczają 150 mln EUR w danym roku lub 750 mln EUR w całym okresie ich trwania, tj. łącznym czasie trwania danego programu i każdego poprzedniego programu obejmującego podobny cel i podobny obszar geograficzny, począwszy od dnia 1 stycznia 2022 r. Biorąc pod uwagę cele oceny oraz aby uniknąć nakładania nieproporcjonalnych obciążeń na państwa członkowskie, oceny *ex post* będą wymagane wyłącznie w odniesieniu do programów pomocy, których łączny czas trwania przekracza trzy lata, począwszy od dnia 1 stycznia 2022 r.
188. Wymóg przeprowadzenia oceny *ex post* może zostać zniesiony w przypadku programów pomocy będących bezpośrednimi następcami programu służącego realizacji zbliżonego celu i odnoszącego się do tego samego obszaru geograficznego, który to program został już poddany ocenie, z której sporządzono ostateczne sprawozdanie zgodnie z planem oceny zatwierdzonym przez Komisję, i sprawozdanie to nie zawierało żadnych negatywnych ustaleń. Jeżeli ostateczne sprawozdanie z oceny programu jest niezgodne z zatwierdzonym planem oceny, program musi zostać zawieszony ze skutkiem natychmiastowym.
189. Celem oceny powinno być sprawdzenie, czy spełniono założenia i warunki będące podstawą zgodności programu, przede wszystkim konieczność i skuteczność środka pomocy w świetle jego celów. Powinna ona również objąć sprawdzenie wpływu środka finansowania ryzyka na konkurencję i wymianę handlową.
190. W przypadku programów, w odniesieniu do których musi zostać przeprowadzona ocena (zob. pkt 186 i 187), których łączny czas trwania przekracza trzy lata, począwszy od dnia 1 stycznia 2022 r., państwa członkowskie muszą zgłosić projekt planu oceny, który będzie stanowił integralną część oceny programu przez Komisję, w następujący sposób:
- a) razem z programem pomocy, jeżeli w jego budżecie pomoc państwa przekracza 150 mln EUR w dowolnym roku lub 750 mln EUR w całym okresie jego realizacji;

<sup>(62)</sup> Jeżeli nie obowiązuje żaden formalny wymóg dotyczący deklaracji rocznych, jako data przyznania pomocy do celów wprowadzania informacji traktowany będzie dzień 31 grudnia roku, na który przyznano pomoc.

- b) w terminie 30 dni roboczych po dokonaniu istotnej zmiany skutkującej zwiększeniem budżetu programu do ponad 150 mln EUR w dowolnym roku lub do 750 mln EUR w całym okresie realizacji programu;
  - c) w terminie 30 dni roboczych od oficjalnego zaksięgowania wydatków przekraczających 150 mln EUR w dowolnym roku;
  - d) na wniosek Komisji, a w każdym razie przed zatwierdzeniem programu, jeżeli program należy do jednej z kategorii przewidzianych w pkt 186, niezależnie od udziału pomocy państwa w budżecie programu.
191. Projekt planu oceny należy sporządzić zgodnie ze wspólnymi zasadami metodycznymi ustanowionymi przez Komisję<sup>(63)</sup>. Państwa członkowskie muszą opublikować plan oceny zatwierdzony przez Komisję.
192. Ocenę *ex post* musi przeprowadzić ekspert niezależny od organu przyznającego pomoc na podstawie planu oceny. W ramach każdej oceny należy sporządzić przynajmniej jedno okresowe i jedno końcowe sprawozdanie z oceny. Państwa członkowskie muszą opublikować oba sprawozdania.
193. Końcowe sprawozdanie z oceny trzeba przedłożyć Komisji w odpowiednim czasie, aby ocenić ewentualne przedłużenie okresu obowiązywania programu pomocy, najpóźniej dziewięć miesięcy przed jego wygaśnięciem. Okres ten może zostać skrócony w przypadku programów wymagających oceny w ciągu ostatnich dwóch lat wdrażania. Dokładny zakres i zasady każdej oceny będą określone w decyzji o zatwierdzeniu programu pomocy. W kolejnych zgłoszeniach środków pomocy o podobnym celu należy opisać, w jaki sposób uwzględniono wyniki oceny.

## 5. PRZEPISY KOŃCOWE

### 5.1. *Rozpoczęcie stosowania*

194. Komisja będzie stosować zasady określone w niniejszych wytycznych do oceny zgodności wszelkiej podlegającej zgłoszeniu pomocy na finansowanie ryzyka, która zostanie przyznana lub ma zostać przyznana od dnia 1 stycznia 2022 r.
195. Pomoc na finansowanie ryzyka przyznana niezgodnie z prawem przed dniem 1 stycznia 2022 r. będzie oceniana zgodnie z zasadami obowiązującymi w dniu przyznania pomocy.
196. Aby zabezpieczyć uzasadnione oczekiwania inwestorów prywatnych, w przypadku programów finansowania ryzyka przewidujących wsparcie publiczne na rzecz finansowania ryzyka data udostępnienia finansowania publicznego pośrednikom finansowym, za którą uznaje się datę podpisania umowy o finansowaniu, decyduje o stosowaniu przepisów w odniesieniu do środka finansowania ryzyka.

### 5.2. *Właściwe środki*

197. Komisja uważa, że wdrożenie niniejszych wytycznych doprowadzi do pewnych zmian w zasadach oceny pomocy w formie kapitału podwyższonego ryzyka w UE. Z tych powodów Komisja proponuje państwom członkowskim następujące właściwe środki zgodnie z art. 108 ust. 1 Traktatu:
- a) w stosownych przypadkach państwa członkowskie powinny zmienić swoje istniejące programy pomocy na finansowanie ryzyka, aby dostosować je do niniejszych wytycznych w ciągu sześciu miesięcy od daty publikacji wytycznych,
  - b) zachęca się państwa członkowskie do udzielania wyraźnej, bezwarunkowej zgody na proponowane środki w terminie dwóch miesięcy od daty publikacji niniejszych wytycznych. W razie braku jakiegokolwiek odpowiedzi Komisja uzna, że dane państwo członkowskie nie zgadza się na zaproponowane środki.
198. Aby zabezpieczyć uzasadnione oczekiwania inwestorów prywatnych, państwa członkowskie nie muszą stosować właściwych środków w odniesieniu do programów pomocy w zakresie finansowania ryzyka na rzecz MŚP, w przypadku których udostępnienie finansowania publicznego pośrednikom finansowym, które następuje z datą podpisania umowy o finansowaniu, nastąpiło przed datą publikacji niniejszych wytycznych, a wszystkie warunki określone w umowie o finansowaniu pozostają bez zmian. Wspomniani pośrednicy finansowi mogą kontynuować prowadzenie działalności i dokonywać inwestycji zgodnie ze swoją pierwotną strategią inwestycyjną do upłynięcia terminu przewidzianego w umowie o finansowaniu.

<sup>(63)</sup> Dokument roboczy służb Komisji „Wspólne metody oceny pomocy państwa” (SWD(2014) 179 final z 28.5.2014).

### 5.3. Sprawozdawczość i monitorowanie

199. Zgodnie z rozporządzeniem Rady (UE) 2015/1589<sup>(64)</sup> i rozporządzeniem Komisji (WE) nr 794/2004<sup>(65)</sup> państwa członkowskie muszą przedkładać Komisji sprawozdania roczne.
200. Państwa członkowskie muszą zachować szczegółową dokumentację dotyczącą wszystkich środków pomocy. Dokumentacja ta musi zawierać wszystkie informacje potrzebne do ustalenia, czy przestrzegano warunków dotyczących kwalifikowalności oraz maksymalnych kwot inwestycji. Należy ją przechowywać przez 10 lat od dnia przyznania pomocy i przedstawić Komisji na jej wniosek. W przypadku środków pomocy zapewniających zachęty fiskalne, w ramach których pomoc podatkowa jest przyznawana automatycznie, takich jak programy oparte na deklaracjach podatkowych beneficjentów, oraz w przypadku gdy nie przeprowadza się weryfikacji *ex ante* w celu ustalenia, czy wszystkie warunki dotyczące zgodności zostały spełnione w przypadku każdego beneficjenta, państwa członkowskie muszą regularnie weryfikować, przynajmniej na zasadzie *ex post* i na podstawie próby, czy wszystkie warunki dotyczące zgodności zostały spełnione, oraz wyciągać konieczne wnioski. Państwa członkowskie muszą przechowywać szczegółową dokumentację weryfikacji przez okres co najmniej 10 lat od dnia przeprowadzenia kontroli.

### 5.4. Przegląd

201. Komisja może podjąć decyzję o przeprowadzeniu przeglądu lub zmianie niniejszych wytycznych w dowolnym momencie, jeżeli jest to konieczne z przyczyn związanych z unijną polityką konkurencji lub w celu uwzględnienia innych polityk i zobowiązań międzynarodowych UE, zmian na rynkach lub z jakiegokolwiek innego uzasadnionego powodu.

---

<sup>(64)</sup> Rozporządzenie Rady (UE) 2015/1589 z dnia 13 lipca 2015 r. ustanawiające szczegółowe zasady stosowania art. 108 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (Dz.U. L 248 z 24.9.2015, s. 9).

<sup>(65)</sup> Rozporządzenie Komisji (WE) nr 794/2004 z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie wykonania rozporządzenia Rady (UE) 2015/1589 ustanawiającego szczegółowe zasady stosowania art. 108 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (Dz.U. L 140 z 30.4.2004, s. 1).

## ZAŁĄCZNIK

**Informacje dotyczące przejrzystości**

Informacje na temat pomocy indywidualnej, o których mowa w pkt 180 lit. b):

- Nazwa beneficjenta pomocy indywidualnej <sup>(1)</sup>:
  - Nazwa
  - Identyfikator beneficjenta pomocy
- Rodzaj przedsiębiorstwa będącego beneficjentem pomocy w momencie składania wniosku:
  - MŚP
  - Duże przedsiębiorstwo
- Region, w którym beneficjent pomocy ma siedzibę, na poziomie NUTS II lub niższym
- Główny sektor lub główny rodzaj działalności beneficjenta pomocy w odniesieniu do danej pomocy, określony na poziomie grupy NACE (trzycyfrowy kod numeryczny) <sup>(2)</sup>
- Element pomocy wyrażony jako pełna kwota w walucie krajowej
- Nominalna kwota pomocy (jeśli jest inna niż element pomocy), wyrażona jako pełna kwota w walucie krajowej <sup>(3)</sup>
- Instrument pomocy <sup>(4)</sup>:
  - Dotacja/dotacja na spłatę odsetek/umorzenie długu
  - Pożyczka/zaliczki zwrotne/dotacja podlegająca zwrotowi
  - Gwarancja
  - Korzyść podatkowa lub zwolnienie podatkowe
  - Finansowanie ryzyka
  - Inne (proszę określić)
- Data udzielenia pomocy i data publikacji
- Cel pomocy
- Nazwa organu przyznającego pomoc (organów przyznających pomoc)
- w stosownych przypadkach – nazwa podmiotu, któremu powierzono zadanie, oraz nazwy wybranych pośredników finansowych
- Numer środka pomocy <sup>(5)</sup>

---

<sup>(1)</sup> Z wyjątkiem tajemnic handlowych i innych informacji poufnych w uzasadnionych przypadkach oraz za zgodą Komisji – komunikat Komisji C(2003) 4582 z dnia 1 grudnia 2003 r. w sprawie tajemnicy służbowej w decyzjach dotyczących pomocy państwa (Dz.U. C 297 z 9.12.2003, s. 6).

<sup>(2)</sup> Rozporządzenie (WE) nr 1893/2006 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 20 grudnia 2006 r. w sprawie statystycznej klasyfikacji działalności gospodarczej NACE Rev. 2 i zmieniające rozporządzenie Rady (EWG) nr 3037/90 oraz niektóre rozporządzenia WE w sprawie określonych dziedzin statystycznych (Dz.U. L 393 z 30.12.2006, s. 1).

<sup>(3)</sup> Ekwiwalent dotacji brutto lub, w stosownych przypadkach, kwota inwestycji W przypadku pomocy operacyjnej można podać roczną kwotę pomocy na beneficjenta. W odniesieniu do programów pomocy w formie korzyści podatkowych kwotę tę można podać w przedziałach określonych w pkt 182. Kwota do publikacji to maksymalna dozwolona korzyść podatkowa, a nie kwota odliczana każdego roku (np. w przypadku ulg podatkowych publikuje się maksymalną dopuszczalną kwotę ulgi podatkowej, a nie rzeczywistą kwotę, która może zależeć od przychodów podlegających opodatkowaniu i ulegać zmianom każdego roku).

<sup>(4)</sup> Jeżeli pomoc przyznaje się za pomocą wielu instrumentów, kwotę pomocy należy podać w rozbiciu na poszczególne instrumenty.

<sup>(5)</sup> Podany przez Komisję w ramach procedury notyfikacyjnej, o której mowa w sekcji 2.2.



ISSN 1977-1002 (wydanie elektroniczne)  
ISSN 1725-5228 (wydanie papierowe)



**Urząd Publikacji Unii Europejskiej**  
L-2985 Luksemburg  
LUKSEMBURG

**PL**