

## III

*(Iné akty)*

## EURÓPSKY HOSPODÁRSKY PRIESTOR

## ROZHODNUTIE DOZORNÉHO ÚRADU EZVO

č. 117/14/COL

z 12. marca 2014,

**ktorým sa deväťdesiaty štvrtýkrát menia procesnoprávne a hmotnoprávne pravidlá v oblasti štátnej pomoci prijatím nových usmernení na podporu rizikových finančných investícií a predĺžením platnosti usmernení o štátnej pomoci a rizikovom kapitáli pre malé a stredné podniky**

DOZORNÝ ÚRAD EZVO (ďalej len „dozorný úrad“),

SO ZRETELOM na Dohodu o Európskom hospodárskom priestore (ďalej len „Dohoda o EHP“), a najmä na jej články 61 až 63 a na jej protokol 26,

SO ZRETELOM na Dohodu medzi štátmi EZVO o zriadení dozorného úradu a súdu (ďalej len „Dohoda o dozore a súde“), najmä na jej článok 5 ods. 2 písm. b) a článok 24, ako aj článok 1 časti I jej protokolu 3,

keďže:

Podľa článku 24 Dohody o dozore a súde uvedie dozorný úrad do platnosti ustanovenia Dohody o EHP týkajúce sa štátnej pomoci.

Podľa článku 5 ods. 2 písm. b) Dohody o dozore a súde vydáva dozorný úrad oznámenia alebo usmernenia o otázkach, ktorými sa zaoberá Dohoda o EHP, pokiaľ to táto dohoda alebo Dohoda o dozore a súde výslovne stanovuje alebo pokiaľ to dozorný úrad považuje za nevyhnutné.

Európska komisia prijala 15. januára 2014 usmernenia o štátnej pomoci na podporu rizikových finančných investícií <sup>(1)</sup>, ktoré majú nadobudnúť účinnosť 1. júla 2014. Nové pravidlá stanovujú podmienky, za ktorých členské štáty EÚ môžu poskytovať pomoc na uľahčenie prístupu k financovaniu malým a stredným podnikom a podnikom so strednou kapitalizáciou. Týmto novými usmerneniami sa od 1. júla 2014 majú nahradiť usmernenia Spoločenstva o štátnej pomoci a rizikovom kapitáli pre malé a stredné podniky <sup>(2)</sup>.

V usmerneniach Európskej komisie o štátnej pomoci na podporu rizikových finančných investícií sa takisto stanovuje, že platnosť usmernení Spoločenstva o štátnej pomoci a rizikovom kapitáli pre malé a stredné podniky sa má predĺžiť do 30. júna 2014.

Tieto usmernenia majú význam aj pre Európsky hospodársky priestor.

V rámci celého Európskeho hospodárskeho priestoru sa má v súlade s cieľom vytvorenia homogénneho Európskeho hospodárskeho priestoru, ktorý ustanovuje článok 1 Dohody o EHP, zabezpečiť jednotné uplatňovanie pravidiel štátnej pomoci EHP.

<sup>(1)</sup> Ú. v. EÚ C 19, 22.1.2014, s. 4.

<sup>(2)</sup> Ú. v. EÚ C 194, 18.8.2006, s. 2.

Podľa bodu II pod nadpisom „VŠEOBECNÉ“ v prílohe XV k Dohode o EHP má dozorný úrad po konzultácii s Komisiou prijať nové usmernenia o štátnej pomoci na podporu rizikových finančných investícií, ktoré zodpovedajú usmerneniam prijatým Európskou komisiou.

Týmito novými usmerneniami sa nahradia v súčasnosti platné usmernenia Spoločenstva o štátnej pomoci a rizikovom kapitáli pre malé a stredné podniky <sup>(1)</sup>. Platnosť usmernení na podporu rizikových kapitálových investícií do malých a stredných podnikov sa má predĺžiť do 30. júna 2014, teda až do nadobudnutia účinnosti nových usmernení.

PO KONZULTÁCII s Európskou komisiou,

PO KONZULTÁCII so štátni EZVO listom z 12. januára 2014 o tejto veci,

PRIJAL TOTO ROZHODNUTIE:

#### Článok 1

Prvá veta bodu 80 usmernení o štátnej pomoci a rizikovom kapitáli pre malé a stredné podniky má znieť takto:

„(80) Platnosť týchto usmernení skončí 30. júna 2014.“

#### Článok 2

Usmernenia o štátnej pomoci sa menia zavedením nových usmernení o štátnej pomoci na podporu rizikových finančných investícií. Nové usmernenia sú uvedené v prílohe k tomuto rozhodnutiu a tvoria jeho neoddeliteľnú súčasť.

#### Článok 3

Iba anglické znenie je autentické.

V Bruseli 12. marca 2014

Za Dozorný úrad EZVO

Oda Helen SLETNES  
predsedníčka

Frank BÜCHEL  
člen kolégia

<sup>(1)</sup> Ú. v. EÚ C 126, 7.6.2007, s. 19. Dodatok EHP č. 27, 7.6.2007, s. 1. Zmenené 15.12.2010 rozhodnutím č. 484/10/COL.

## PRÍLOHA

## ČASŤ III: HORIZONTÁLNE PRAVIDLÁ

Štátna pomoc na podporu rizikových finančných investícií <sup>(1)</sup>

## 1. ÚVOD

1. Na základe článku 61 ods. 3 písm. c) Dohody o Európskom hospodárskom priestore (ďalej len „Dohoda o EHP“) môže Dozorný úrad EZVO (ďalej len „dozorný úrad“) považovať štátnu pomoc určenú na uľahčenie rozvoja určitých hospodárskych činností za zlučiteľnú s Dohodou o EHP, a to za predpokladu, že táto pomoc nepriaznivo neovplyvní podmienky obchodovania tak, že by to bolo v rozpore so spoločným záujmom. Dozorný úrad sa z dôvodov uvedených v týchto usmerneniach domnieva, že rozvoj trhu rizikového financovania a zlepšenie prístupu malých a stredných podnikov (ďalej len „MSP“), malých podnikov so strednou kapitalizáciou a inovačných podnikov so strednou kapitalizáciou k rizikovému financovaniu sú z hľadiska hospodárstva štátov EZVO ako celku veľmi dôležité.
2. Podpora rozvoja a rozširovania nových podnikov, najmä inovačných podnikov a podnikov s vysokým potenciálom rastu, môže mať veľký dosah na tvorbu pracovných miest. Na to, aby boli MSP schopné získať prístup k potrebnému financovaniu v každom štádiu svojho rozvoja, je pre ne preto veľmi dôležitý efektívny trh rizikového financovania MSP.
3. MSP môžu napriek perspektíve svojho rastu čeliť ťažkostiam pri získavaní prístupu k financovaniu, najmä vo včasných fázach svojho rozvoja. Hlavnou príčinou týchto ťažkostí je problém asymetrických informácií: MSP, najmä ak ešte len začínajú, často nie sú schopné investorom preukázať svoju úverovú bonitu alebo kvalitu svojich obchodných plánov. Za týchto okolností sa investorom nemusí oplatiť, aby v prípade transakcií týkajúcich sa MSP vykonávali typ aktívneho preskúmania, ktorý vykonávajú v prípade poskytovania financovania veľkým podnikom, pretože náklady na takéto preskúmanie sú vzhľadom na objem investície príliš vysoké. Preto je pravdepodobné, že tieto MSP nebudú schopné, a to bez ohľadu na kvalitu svojich projektov a potenciál rastu, získať prístup k potrebnému financovaniu, pokiaľ nepreukážu výsledky svojej minulej činnosti a neposkytnú dostatočný kolaterál. V dôsledku týchto asymetrických informácií trhu financovania podnikov pravdepodobne neposkytujú potrebné kapitálové alebo dlhové financovanie novozaloženým MSP s vysokým potenciálom rastu, čo má za následok pretrvávajúce zlyhanie kapitálového trhu, ktoré zabraňuje tomu, aby ponuka pokryla dopyt za cenu akceptovateľnú pre obidve strany, čo má negatívny vplyv na perspektívy rastu MSP. Malé podniky so strednou kapitalizáciou a inovačné podniky so strednou kapitalizáciou môžu za určitých okolností čeliť tomuto istému zlyhaniu trhu.
4. Ak podnik nezíska prístup k financovaniu, nemusí to mať následky iba pre tento jednotlivý subjekt, ale vzhľadom na existenciu externých vplyvov na rast môžu byť tieto následky oveľa ďalekosiahlejšie. V mnohých úspešných odvetviach dochádza k rastu produktivity nie preto, že by podniky pôsobiace na trhu dosahovali vyššiu produktivitu, ale preto, že efektívnejšie a technologicky vyspelejšie podniky rastú na úkor menej efektívnych podnikov (alebo podnikov so zastaranými výrobkami). Pokiaľ je tento proces narušovaný neschopnosťou potenciálne úspešných podnikov získať financovanie, širšie dôsledky pre rast produktivity budú pravdepodobne negatívne. Pokiaľ sa vstup na trh umožní širšej základni podnikov, môže sa tým povzbudiť rast.
5. Nedostatok financovania, ktorý postihuje MSP, malé podniky so strednou kapitalizáciou a inovačné podniky so strednou kapitalizáciou, môže byť preto dôvodom na poskytnutie podpory z verejných zdrojov a za určitých osobitných okolností aj na poskytnutie štátnej pomoci. V prípade, že je štátna pomoc, ktorá má slúžiť na podporu poskytovania rizikového financovania pre tieto podniky, správne zacielená, môže byť účinným nástrojom na zmiernenie zistených zlyhaní trhu a mobilizáciu súkromného kapitálu.
6. Prístup MSP k financovaniu je cieľom spoločného záujmu EHP. Na úrovni EÚ a EHP bolo prijatých niekoľko iniciatív na podporu rozvoja MSP. Jedným z hlavných cieľov je uľahčenie prístupu MSP k financovaniu.
7. V rámci tohto politického kontextu sa v Akčnom pláne Komisie z roku 2011 na zlepšenie prístupu MSP k financovaniu <sup>(2)</sup> a v rámci diskusie, ktorá sa začala v roku 2013 na základe zelenej knihy o dlhodobom financovaní európskeho hospodárstva <sup>(3)</sup>, uznáva, že úspešnosť Únie do veľkej miery závisí od rastu MSP, ktoré však často čelia vážnym ťažkostiam pri získavaní financovania. Dozorný úrad berie tieto závery na vedomie. Cieľom je preto dosiahnuť, aby sa MSP viac zviditeľnili, ako aj zvýšiť atraktivitu finančných trhov a ich dostupnosť pre MSP.

<sup>(1)</sup> Tieto usmernenia zodpovedajú usmerneniam Komisie o štátnej pomoci na podporu rizikových finančných investícií (Ú. v. EÚ C 19, 22.1.2014, s. 4).

<sup>(2)</sup> Oznámenie Komisie, Akčný plán na zlepšenie prístupu MSP k financovaniu, KOM(2011) 870 v konečnom znení, 7.12.2011.

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

8. Nedávno boli prijaté dve iniciatívy týkajúce sa investičných fondov <sup>(4)</sup>: nariadenie o fondoch rizikového kapitálu v Európe <sup>(5)</sup>, ktoré bolo prijaté v roku 2013 a v ktorom sa fondom rizikového kapitálu umožňuje predávať svoje fondy a získavať kapitál na vnútornom trhu, a návrh nariadenia o európskych dlhodobých investičných fondoch <sup>(6)</sup>, ktoré má za cieľ zaviesť rámcové podmienky na uľahčenie prevádzky súkromných investičných fondov s dlhodobým záväzkom investorov.
9. Nad rámec týchto konkrétnych nariadení poskytuje smernica o správcoch alternatívnych investičných fondov (smernica AIFMD) <sup>(7)</sup> aj regulačný rámec pre riadenie a prevádzkovanie investičných fondov pôsobiach v oblasti rizikového financovania (akými sú napríklad fondy súkromného kapitálu)
10. Komisia v roku 2012 začala verejné konzultácie <sup>(8)</sup> s cieľom zhromaždiť informácie o rozsahu zlyhania trhu, ktoré ovplyvňuje prístup MSP k dlhovému a kapitálovému financovaniu, a o primeranosti usmernení z roku 2006 o rizikovom kapitáli <sup>(9)</sup>. Z výsledkov verejných konzultácií vyplynulo, že základné zásady uvedené v týchto usmerneniach poskytli solídny základ pre nasmerovanie verejných zdrojov do zamýšľaných cieľových MSP za súčasného obmedzenia rizika vytlačenia. Z verejných konzultácií však vyplynulo aj to, že usmernenia o rizikovom kapitáli sa často považujú za príliš reštriktívne, pokiaľ ide o oprávnené MSP, formy financovania, nástroje pomoci a štruktúry financovania.
11. Dozorný úrad sa v plnej miere stotožňuje s týmito závermi, ktoré sa môžu obdobne uplatniť aj v prípade usmernení dozorného úradu o štátnej pomoci na podporu rizikových kapitálových investícií do malých a stredných podnikov <sup>(10)</sup>.
12. V oznámení o modernizácii štátnej pomoci <sup>(11)</sup> Komisia uvádza ambiciózný program modernizácie štátnej pomoci založený na troch hlavných cieľoch:
  - a) podporovať udržateľný, inteligentný a inkluzívny rast na konkurenčnom vnútornom trhu;
  - b) zameriavať kontroly *ex ante* uskutočnené Komisiou na prípady s najväčším vplyvom na vnútorný trh a súčasne posilňovať spoluprácu s členskými štátmi pri presadzovaní pravidiel štátnej pomoci; ako aj
  - c) racionalizovať pravidlá s cieľom zabezpečiť rýchlejšie prijímanie rozhodnutí.
13. Dozorný úrad sa riadil modernizačnou iniciatívou Komisie. Podmienky zlučiteľnosti stanovené v týchto usmerneniach sú preto založené na uvedených spoločných cieľoch.
14. Vzhľadom na uvedené skutočnosti sa uznalo za vhodné, aby sa vykonala dôkladná revízia režimu štátnej pomoci uplatňovaného na opatrenia rizikového kapitálu vrátane opatrení, na ktoré sa vzťahuje všeobecné nariadenie o skupinových výnimkách <sup>(12)</sup>, s cieľom podporiť efektívnejšie a účinnejšie poskytovanie rozličných foriem rizikového financovania väčšej kategórii oprávnených podnikov. Opatrenia, na ktoré sa vzťahuje nariadenie o skupinových výnimkách, nie je potrebné notifikovať dozornému úradu, pretože sa predpokladá, že reagujú na zlyhanie trhu prostredníctvom primeraných a proporcionálnych prostriedkov a zároveň majú stimulačný účinok a obmedzujú akékoľvek narušenie hospodárskej súťaže na minimum.

<sup>(4)</sup> Nariadenia s významom pre EHP.

<sup>(5)</sup> Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 345/2013 zo 17. apríla 2013 o európskych fondoch rizikového kapitálu (Ú. v. EÚ L 115, 25.4.2013, s. 1). Nariadenie, ktoré sa má začleniť do Dohody o EHP.

<sup>(6)</sup> Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o európskych dlhodobých investičných fondoch, COM(2013) 462 final, 2013/0214 (COD).

<sup>(7)</sup> Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2011/61/EÚ z 8. júna 2011 o správcoch alternatívnych investičných fondov a o zmene a doplnení smerníc 2003/41/ES a 2009/65/ES a nariadení (ES) č. 1060/2009 a (EÚ) č. 1095/2010 (Ú. v. EÚ L 174, 1.7.2011, s. 1). Smernica sa má začleniť do Dohody o EHP.

<sup>(8)</sup> Dotazník bol uverejnený na adrese: ([http://ec.europa.eu/competition/consultations/2012\\_risk\\_capital/questionnaire\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/competition/consultations/2012_risk_capital/questionnaire_en.pdf)).

<sup>(9)</sup> Usmernenia Spoločenstva o štátnej pomoci a rizikovom kapitáli pre malé a stredné podniky (Ú. v. EÚ C 194, 18.8.2006, s. 2).

<sup>(10)</sup> Štátna pomoc a rizikový kapitál pre malé a stredné podniky (Ú. v. EÚ C 126, 7.6.2007, s. 19, a dodatok EHP č. 27, 7.6.2007, s. 1), zmenené rozhodnutím č. 484/10/COL z 15.12.2010.

<sup>(11)</sup> Oznámenie o modernizácii štátnej pomoci (MŠP), COM(2012) 209 final, 8.5.2012.

<sup>(12)</sup> Nariadenie Komisie (ES) č. 800/2008 o vyhlásení určitých kategórií pomoci za zlučiteľné so spoločným trhom podľa článkov 87 a 88 zmluvy (Ú. v. EÚ L 214, 9.8.2008, s. 3), ktoré je v súčasnosti predmetom revízie, v znení zmenenom nariadením Komisie (EÚ) č. 1224/2013 z 29. novembra 2013, ktorým sa mení nariadenie (ES) č. 800/2008, pokiaľ ide o obdobie jeho uplatňovania (Ú. v. EÚ L 320, 30.11.2013, s. 22), začlenené ako bod 1j do prílohy XV k Dohode o EHP rozhodnutím spoločného výboru č. 29/2014 zo 14.2.2014 (zatiaľ neuverejnené v úradnom vestníku ani v dodatku EHP), ktoré nadobudlo účinnosť 15.2.2014.

## 2. ROZSAH PÔSOBNOSTI TÝCHTO USMERNENÍ A VYMEDZENIE POJMOV

15. Dozorný úrad bude uplatňovať zásady stanovené v týchto usmerneniach na opatrenia rizikového financovania, ktoré nespĺňajú všetky podmienky stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách. Dotknuté štáty EZVO musia tieto opatrenia notifikovať v súlade s článkom 1 ods. 3 časti I protokolu 3 k Dohode o dozore a súde, pričom dozorný úrad vykoná podrobné posúdenie zlučiteľnosti stanovené v oddiele 3 týchto usmernení.
16. Štáty EZVO sa však môžu rozhodnúť, že opatrenia rizikového financovania navrhnú tak, aby nepredstavovali štátnu pomoc podľa článku 61 ods. 1 Dohody o EHP, a to napríklad preto, že sú v súlade s testom subjektu v trhovom hospodárstve alebo preto, že spĺňajú podmienky uplatniteľného nariadenia o pomoci *de minimis* <sup>(13)</sup>. V takýchto prípadoch netreba notifikovať dozorný úrad.
17. Tieto usmernenia sa v žiadnom prípade nesmú vykladať tak, aby spochybňovali zlučiteľnosť opatrení štátnej pomoci, ktoré spĺňajú kritériá stanovené v ostatných usmerneniach, rámcoch alebo nariadeniach. Dozorný úrad bude venovať osobitnú pozornosť tomu, aby sa zabránilo zneužívaniu týchto usmernení na sledovanie politických cieľov, ktoré sa riešia hlavne v iných rámcoch, usmerneniach a nariadeniach.
18. Týmito usmerneniami nie sú dotknuté iné typy finančných nástrojov než typy, na ktoré sa vzťahujú tieto usmernenia. Iné typy zahŕňajú napríklad nástroje umožňujúce sekuritizáciu existujúcich úverov, ktorých posúdenie sa vykoná v medziach príslušného právneho základu štátnej pomoci.
19. Dozorný úrad bude zásady stanovené v týchto usmerneniach uplatňovať len na schémy rizikového financovania. Tieto zásady sa nebudú uplatňovať v súvislosti s *ad hoc* opatreniami, v rámci ktorých sa pomoc vo forme rizikového financovania poskytuje individuálnym podnikom. Výnimkou sú opatrenia, ktorých cieľom je podporiť konkrétnu alternatívnu obchodnú platformu.
20. Je potrebné pripomenúť, že opatrenia pomoci vo forme rizikového financovania sa musia zavádzať prostredníctvom finančných sprostredkovateľov alebo alternatívnych obchodných platforiem, s výnimkou fiškálnych stimulov na priame investície do oprávnených podnikov. Preto opatrenie, v rámci ktorého štát EZVO alebo verejný subjekt poskytne priame investície do podnikov bez účasti takýchto sprostredkovateľských subjektov, nepatrí do rozsahu pôsobnosti pravidiel štátnej pomoci vo forme rizikového financovania uvedených vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách a v týchto usmerneniach.
21. Vzhľadom na to, že veľké podniky môžu preukázať solídnejšie výsledky z minulosti a vyššiu mieru kolateralizácie, dozorný úrad sa nedomnieva, že v ich prípade existuje všeobecné zlyhanie trhu, pokiaľ ide o ich prístup k financovaniu. Opatrenie rizikového financovania môže byť v súlade s oddielom 3.3.1 písm. a) výnimočne zacielené na malé podniky so strednou kapitalizáciou alebo na inovačné podniky so strednou kapitalizáciou vykonávajúce projekty v oblasti výskumu a vývoja a inovácií v súlade s oddielom 3.3.1 písm. b).
22. Pomoc vo forme rizikového financovania sa nemôže poskytnúť podnikom kótovaným na oficiálnych zoznamoch burzy cenných papierov alebo na regulovanom trhu, pretože samotná skutočnosť, že sú kótované, preukazuje ich schopnosť prilákať súkromné financovanie.
23. V prípade úplnej absencie súkromných investorov nebudú opatrenia pomoci vo forme rizikového financovania vyhlásené za zlučiteľné. V takých prípadoch musí štát EZVO zvážiť alternatívne možnosti politiky, ktoré môžu byť na dosiahnutie týchto istých cieľov a výsledkov vhodnejšie, ako napríklad regionálna investičná pomoc alebo pomoc pre začínajúci podnik stanovená vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách.
24. Opatrenia pomoci vo forme rizikového financovania, pri ktorých súkromní investori nepodstupujú žiadne značné riziko a/alebo pri ktorých všetky výhody plynú súkromným investorom, nebudú vyhlásené za zlučiteľné. Rozdelenie rizík a odmien je nevyhnutnou podmienkou na obmedzenie finančnej expozície štátu a na zabezpečenie spravodlivého výnosu pre štát.
25. Bez toho, aby bola dotknutá pomoc vo forme rizikového financovania poskytovaná v podobe náhradného kapitálu v zmysle vymedzenia vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách, pomoc vo forme rizikového financovania sa nesmie použiť na odkúpenie.

<sup>(13)</sup> Nariadenie Komisie (EÚ) č. 1407/2013 z 18. decembra 2013 o uplatňovaní článkov 107 a 108 Zmluvy o fungovaní Európskej únie na pomoc *de minimis* (Ú. v. EÚ L 352, 24.12.2013, s. 1). Nariadenie sa začlení do Dohody o EHP.

26. Pomoc vo forme rizikového financovania sa nebude pokladať za zlučiteľnú s Dohodou o EHP, ak sa poskytuje:
- podnikom v ťažkostiach v zmysle vymedzenia v usmerneniach dozorného úradu o štátnej pomoci na záchranu a reštrukturalizáciu firiem v ťažkostiach <sup>(14)</sup>, v zmenenom alebo nahradenom znení. Na účely týchto usmernení sa však do siedmich rokov od ich prvého komerčného predaja MSP, ktoré spĺňajú podmienky na rizikové finančné investície na základe hĺbkovej analýzy vykonanej vybraným finančným sprostredkovateľom, nebudú považovať za podniky v ťažkostiach, okrem prípadu, keď sú predmetom konkurzného konania alebo keď spĺňajú kritériá podľa svojho vnútroštátneho práva, na základe ktorých sa na žiadosť svojich veriteľov dostanú do kolektívneho konkurzného konania;
  - podnikom, ktoré dostali neoprávnenú štátnu pomoc, ktorá nebola v plnej miere vrátená.
27. Dozorný úrad nebude uplatňovať tieto usmernenia na pomoc činnostiam súvisiacim s vývozom do tretích krajín alebo štátov EZVO, konkrétne na pomoc, ktorá priamo súvisí s vyváženými množstvami, so zriadením a prevádzkou distribučnej siete alebo s inými bežnými nákladmi spojenými s vývoznou činnosťou, ani na pomoc podmienenú uprednostnením používania domáceho tovaru pred dovezeným tovarom.
28. Dozorný úrad nebude uplatňovať tieto usmernenia na opatrenia, ktorých samotný obsah alebo podmienky s nimi spojené alebo ich metódy financovania vedú neoddeliteľným spôsobom k porušeniu právnych predpisov platných v EHP <sup>(15)</sup>, a to najmä na:
- opatrenia pomoci, pri ktorých je poskytnutie pomoci podmienené povinnosťou používať domáce výrobky alebo služby;
  - opatrenia, ktoré porušujú článok 31 Dohody o EHP o práve usadiť sa, pri ktorých je pomoc podmienená povinnosťou pre finančných sprostredkovateľov, ich správcov alebo konečných príjemcov, aby mali svoje ústredia na území dotknutého štátu EZVO alebo ich tam premiestnili. Nie je tým dotknutá požiadavka na finančných sprostredkovateľov alebo ich správcov, aby mali licenciu potrebnú na realizáciu investícií a riadiacich činností v dotknutom štáte EZVO, ani požiadavka na konečných príjemcov, aby boli usadení a vykonávali svoje hospodárske činnosti na jeho území;
  - opatrenia, ktoré porušujú článok 40 Dohody o EHP o voľnom pohybe kapitálu.

### 2.1. Test súkromného investora v trhovom hospodárstve

29. Opatrenia rizikového financovania často zahŕňajú komplexné konštrukcie vytvárajúce stimuly pre niektorú skupinu hospodárskych subjektov (investorov), aby poskytli rizikové financovanie inej skupine subjektov (oprávneným podnikom). Hoci zámerom verejných orgánov môže byť poskytnutie výhod len druhej skupine, v závislosti od štruktúry opatrenia môžu byť príjemcami štátnej pomoci podniky na jednej z týchto úrovní alebo na oboch úrovniach. Opatrenia rizikového financovania sa okrem toho vždy vzťahujú na jedného alebo viacerých finančných sprostredkovateľov, ktorí môžu mať odlišný status než investori a koneční príjemcovia, do ktorých investujú. V takých prípadoch je takisto potrebné zvážiť, či možno finančného sprostredkovateľa pokladať za príjemcu štátnej pomoci.
30. Vo všeobecnosti možno predpokladať, že intervencia z verejných zdrojov nepredstavuje štátnu pomoc napríklad preto, lebo spĺňa test súkromného investora v trhovom hospodárstve. Podľa tohto testu ekonomické transakcie, ktoré vykonávajú verejné orgány alebo podniky v súlade s bežnými trhovými podmienkami a ktoré neposkytujú výhody ich partnerom, nepredstavujú štátnu pomoc. Bez toho, aby bolo dotknuté konečné právo Súdneho dvora EZVO rozhodnúť o existencii pomoci, sa v tomto oddiele stanovujú dodatočné usmernenia o uplatnení testu súkromného investora v trhovom hospodárstve na oblasť rizikového financovania.

#### 2.1.1. Pomoc investorom

31. Dozorný úrad bude vo všeobecnosti pokladať investíciu za investíciu, ktorá je v súlade s testom súkromného investora v trhovom hospodárstve, a teda nepredstavuje štátnu pomoc, ak sa uskutoční za podmienok *pari passu* medzi verejným a súkromným investorom <sup>(16)</sup>. Investícia sa pokladá za *pari passu*, ak ju uskutoční za tých istých podmienok verejný aj súkromný investor, pričom obidve kategórie subjektov intervedujú súčasne a intervencia zo súkromného sektora je skutočne ekonomicky významná.

<sup>(14)</sup> Ú. v. EÚ L 97, 15.4.2005 a dodatok EHP č. 18, 14.4.2005, s. 1. Tieto usmernenia boli predĺžené rozhodnutím č. 438/12/COL z 28.11.2012 (Ú. v. EÚ L 190, 11.7.2013, s. 91, a dodatok EHP č. 40, 11.7.2013, s. 15).

<sup>(15)</sup> Pozri napríklad vec C-156/98, *Nemecko/Komisia*, Zb. 2000, s. I-6857, bod 78, a vec C-333/07, *Régie Networks/Rhone Alpes Bourgogne*, Zb. 2008, s. I-10807, body 94 – 116.

<sup>(16)</sup> Súkromní investori budú bežne zahŕňať EIF a EIB, ktoré investujú na vlastné riziko a z vlastných zdrojov, banky, ktoré investujú na vlastné riziko a z vlastných zdrojov, súkromné nadačné fondy a nadácie, rodinné investičné podniky a podnikateľských anjelov, podnikových investorov, poisťovne, dôchodkové fondy, súkromných jednotlivcov a akademické inštitúcie.

32. Transakcia sa pokladá za vykonanú za tých istých podmienok, ak verejný a súkromný investor znášajú tie isté riziká a získavajú tie isté odmeny a majú v súvislosti s tou istou rizikovou triedou tú istú úroveň podriadenosti. Ak je verejný investor v lepšej pozícii než súkromný, pretože napríklad v porovnaní so súkromným investorom získava prioritný výnos skôr, opatrenie sa takisto môže pokladať za opatrenie, ktoré je v súlade s bežnými trhovými podmienkami, pokiaľ súkromní investori nie sú žiadnym spôsobom zvýhodnení.
33. V oblasti rizikového financovania sa transakcie vykonávané verejným a súkromným investorom budú pokladať za transakcie vykonávané súčasne, ak súkromný a verejný investor budú spoločne investovať do konečných príjemcov prostredníctvom tej istej investičnej transakcie. V prípade investícií realizovaných prostredníctvom verejno-súkromných finančných sprostredkovateľov sa investície vykonávané verejným a súkromným investorom budú pokladať za investície realizované súčasne.
34. Ďalšou podmienkou je, aby financovanie poskytované súkromnými investormi nezávislými od podnikov, do ktorých investujú, bolo ekonomicky významné <sup>(17)</sup> vzhľadom na celkový objem investície. Dozorný úrad sa domnieva, že v prípade opatrení rizikového financovania možno za ekonomicky významný pokladať 30 % podiel nezávislej súkromnej investície.
35. Keď je investícia v súlade s testom súkromného investora v trhovom hospodárstve, dozorný úrad sa domnieva, že podniky, do ktorých sa investuje, nie sú príjemcami štátnej pomoci, pretože investície, ktoré prijímajú, sa považujú za investície vykonané za trhových podmienok.
36. Ak opatrenie umožňuje súkromným investorom vykonávať rizikové finančné investície do podniku alebo skupiny podnikov za podmienok, ktoré sú výhodnejšie než pre verejných investorov investujúcich do tých istých podnikov, potom títo súkromní investori môžu byť zvýhodnení (nejde o investície *pari passu*). Takáto výhoda môže mať rôzne formy, ako sú preferenčné výnosy (stimuly na zvýšenie výnosov – upside incentives) alebo menšie vystavenie riziku strát v prípade nedostatočnej výkonnosti predmetnej transakcie v porovnaní s verejnými investormi (ochrana pred znížením hodnoty – downside protection).

#### 2.1.2. Pomoc pre finančného sprostredkovateľa a/alebo jeho správcu

37. Dozorný úrad sa vo všeobecnosti domnieva, že finančný sprostredkovateľ nie je priamo príjemcom pomoci, ale skôr subjektom, ktorý slúži na presun pomoci investorom a/alebo podnikom, do ktorých sa investuje, bez ohľadu na to, či finančný sprostredkovateľ má právnu subjektivitu alebo či predstavuje len súbor aktív spravovaných nezávislou riadiacou spoločnosťou.
38. Opatrenia zahŕňajúce priame presuny v prospech finančných sprostredkovateľov alebo spoluinvestovanie zo strany finančných sprostredkovateľov však môžu predstavovať pomoc, ak sa takéto presuny alebo spoločné investície nerealizujú za podmienok, ktoré by boli akceptovateľné pre bežný hospodársky subjekt v trhovom hospodárstve.
39. Keď opatrenie rizikového financovania riadi poverený subjekt bez toho, aby tento subjekt investoval spolu so štátom EZVO, poverený subjekt sa považuje za subjekt, ktorý nasmeruje financovanie, a nie za príjemcu pomoci, ak jeho odmena nie je príliš vysoká. Keď však poverený subjekt poskytuje financovanie opatrenia alebo investuje spolu so štátom EZVO podobným spôsobom ako finanční sprostredkovatelia, dozorný úrad bude musieť posúdiť, či je daný poverený subjekt príjemcom štátnej pomoci.
40. Ak sa správca finančného sprostredkovateľa alebo riadiaca spoločnosť (ďalej len „správca“) vyberie na základe otvoreného, transparentného a nediskriminačného výberového konania, alebo ak odmena pre správcu v plnej miere odráža súčasné trhové úrovne v porovnateľných situáciách, bude sa vychádzať z predpokladu, že správca nie je príjemcom štátnej pomoci.
41. Ak finančný sprostredkovateľ a jeho správca sú verejnými subjektmi a ak neboli vybraní na základe otvoreného, transparentného, nediskriminačného a objektívneho výberového konania, nebudú sa pokladať za príjemcov pomoci, ak výška ich poplatku za riadenie je obmedzená a ich odmena zodpovedá bežným trhovým podmienkam a odvíja sa od ich výkonnosti. Okrem toho verejní finanční sprostredkovatelia musia byť riadení

<sup>(17)</sup> Napríklad vo veci Citynet Amsterdam Komisia usúdila, že tretinový podiel dvoch súkromných subjektov na celkových kapitálových investíciách do podniku (aj vzhľadom na celkovú akcionársku štruktúru podielov a skutočnosť, že ich podiely sú dostatočné na sformovanie blokujúcej menšiny v prípade prijímania strategických rozhodnutí o podniku), možno pokladať za ekonomicky významný [pozri rozhodnutie Komisie vo veci C 53/2006, Citynet Amsterdam, Holandsko, (Ú. v. EÚ L 247, 16.9.2008, s. 27, body 96 – 100)]. Naopak vo veci N 429/10 Agricultural Bank of Greece (ATE) (Ú. v. EÚ C 317, 29.10.2011, s. 5) súkromná účasť predstavovala iba 10 % investície, zatiaľ čo účasť štátu predstavovala 90 %. Na základe toho dospela Komisia k záveru, že podmienky *pari passu* neboli dodržané, keďže popri kapitáli investovanom štátom nebola poskytnutá porovnateľná účasť zo strany súkromného akcionára a kapitál poskytnutý štátom nebol proporcionálny k počtu akcií v držbe štátu.

komerčne a ich správcovia musia prijímať investičné rozhodnutia s cieľom dosahovať zisk pri dodržaní zásady trhového odstupu od štátu. Súkromní investori navyše musia byť vybraní na základe otvoreného, transparentného, nediskriminačného a objektívneho výberového konania v závislosti od konkrétneho prípadu. Musia sa zaviesť primerané mechanizmy na vylúčenie prípadných zásahov štátu do každodenného riadenia verejného fondu.

42. Ak sa investícia štátu prostredníctvom finančného sprostredkovateľa realizuje vo forme úverov alebo záruk vrátane protizáruk a podmienky stanovené v pravidlách dozorného úradu o referenčnej sadzbe <sup>(18)</sup> alebo štátnej pomoci poskytnutej vo forme záruk <sup>(19)</sup> sú splnené, finančný sprostredkovateľ sa nebude považovať za príjemcu štátnej pomoci.
43. Skutočnosť, že finanční sprostredkovatelia môžu zvýšiť svoje aktíva a ich správcovia môžu dosiahnuť väčší obrat prostredníctvom svojich provízií, sa pokladá iba za vedľajší hospodársky účinok opatrenia pomoci a nie za pomoc pre finančných sprostredkovateľov a/alebo ich správcov. Ak je však opatrenie rizikového financovania navrhnuté tak, aby tieto vedľajšie účinky presmerovalo k vopred určeným individuálnym finančným sprostredkovateľom, títo finanční sprostredkovatelia sa budú pokladať za sprostredkovateľov, ktorí dostali nepriamu pomoc.

#### 2.1.3. Pomoc pre podniky, do ktorých sa investuje

44. Ak je pomoc prítomná na úrovni investorov, finančného sprostredkovateľa alebo jeho správcov, dozorný úrad bude vo všeobecnosti vychádzať z toho, že sa aspoň sčasti postupuje cieľovému podniku. To platí aj v prípade, ak investičné rozhodnutia prijímajú správcovia finančného sprostredkovateľa na základe čisto obchodnej logiky.
45. Ak investície vo forme úverov alebo záruk poskytované cieľovým podnikom v rámci opatrenia rizikového financovania spĺňajú podmienky stanovené v pravidlách dozorného úradu o referenčnej sadzbe alebo štátnej pomoci poskytnutej vo forme záruk, tieto podniky sa nebudú považovať za príjemcov štátnej pomoci.

#### 2.2. Pomoc vo forme rizikového financovania podliehajúca notifikačnej povinnosti

46. Štáty EZVO musia podľa článku 1 ods. 3 časti I protokolu 3 k Dohode o dozore a súde notifikovať opatrenia rizikového financovania, ktoré predstavujú štátnu pomoc v zmysle článku 61 ods. 1 Dohody o EHP (najmä ak nie sú v súlade s testom súkromného investora v trhovom hospodárstve), nepatria do rozsahu pôsobnosti nariadenia o pomoci *de minimis* a nespĺňajú všetky podmienky pre pomoc vo forme rizikového financovania stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách. Dozorný úrad posúdi zlučiteľnosť týchto opatrení s Dohodou o EHP podľa článku 61 ods. 3 písm. c) tejto dohody. Tieto usmernenia sa zameriavajú na tie opatrenia rizikového financovania, ktoré sa s najväčšou pravdepodobnosťou budú pokladať za zlučiteľné s článkom 61 ods. 3 písm. c) Dohody o EHP, s výhradou splnenia viacerých podmienok, ktoré budú podrobnejšie vysvetlené v oddiele 3 týchto usmernení. Takéto opatrenia patria do troch kategórií.
47. Do prvej kategórie patria opatrenia rizikového financovania zamerané na podniky, ktoré nespĺňajú všetky požiadavky oprávnenosti stanovené pre pomoc vo forme rizikového financovania vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách. V prípade týchto opatrení bude dozorný úrad od štátov EZVO vyžadovať, aby vykonali dôkladné posúdenie *ex ante*, keďže už viac nemožno vychádzať z predpokladu, že tu existuje zlyhanie trhu s dosahom na oprávnené podniky, na ktoré sa vzťahuje všeobecné nariadenie o skupinových výnimkách. Táto kategória zahŕňa najmä opatrenia zamerané na tieto podniky:
  - a) malé podniky so strednou kapitalizáciou, ktoré presahujú limity stanovené v definícii MSP uvedenej vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách <sup>(20)</sup>;
  - b) inovačné podniky so strednou kapitalizáciou zaoberajúce sa výskumom a vývojom a inovačnou činnosťou;
  - c) podniky, ktoré dostanú počiatočnú rizikovú finančnú investíciu po uplynutí viac ako siedmich rokov od svojho prvého komerčného predaja;
  - d) podniky, ktoré si vyžadujú celkovú rizikovú finančnú investíciu vo výške, ktorá presahuje limit stanovený vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách;
  - e) alternatívne obchodné platformy, ktoré nespĺňajú podmienky všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách.

<sup>(18)</sup> Referenčné a diskontné sadzby (Ú. v. EÚ L 105, 21.4.2011, s. 32, a dodatok EHP č. 23, 21.4.2011, s. 1).

<sup>(19)</sup> Štátna pomoc poskytnutá vo forme záruk (Ú. v. EÚ L 105, 21.4.2011, s. 32, a dodatok EHP č. 23, 21.4.2011, s. 1).

<sup>(20)</sup> Príloha I k nariadeniu (ES) č. 800/2008, pozri poznámku pod čiarou č. 12.



48. Druhú kategóriu tvoria opatrenia, ktorých koncepčné parametre sa odlišujú od parametrov stanovených vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách, pričom sú zamerané na tie isté oprávnené podniky ako v prípade uvedeného nariadenia. V prípade týchto opatrení sa existencia zlyhania trhu musí preukázať, len pokiaľ je to potrebné na zdôvodnenie použitia parametrov, ktoré presahujú limity stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách. Táto kategória zahŕňa najmä tieto prípady:
- a) finančné nástroje, pri ktorých účasť súkromných investorov nepresahuje podiely stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách;
  - b) finančné nástroje, ktorých koncepčné parametre prekračujú stropy stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách;
  - c) iné finančné nástroje než záruky, pri ktorých sa výber finančných sprostredkovateľov, investorov alebo správcov fondov uskutočňuje prostredníctvom uprednostnenia ochrany proti potenciálnym stratám (ochrana pred znížením hodnoty) pred prioritizovanými výnosmi zo ziskov (stimuly na zvýšenie výnosov);
  - d) fiškálne stimuly pre podnikových investorov vrátane finančných sprostredkovateľov alebo ich správcov, ktorí pôsobia ako spoluinvestori.
49. Tretia kategória sa týka veľkých schém, ktoré nepatria do rozsahu pôsobnosti všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách z dôvodu veľkosti ich rozpočtu vymedzeného v uvedenom nariadení. Dozorný úrad pri vykonávaní tohto posúdenia overí, či sú splnené podmienky uvedené v ustanoveniach všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách týkajúcich sa pomoci vo forme rizikového financovania, a v prípade, že sú splnené, zhodnotí, či je štruktúra opatrenia vhodná vzhľadom na posúdenie *ex ante*, o ktoré sa opiera notifikácia. Ak veľká schéma nespĺňa všetky podmienky oprávnenosti a zlučiteľnosti stanovené v uvedených ustanoveniach, dozorný úrad náležite zváži dôkazy poskytnuté v rámci posúdenia *ex ante*, a to pokiaľ ide o existenciu zlyhania trhu, ako aj vhodnosť štruktúry opatrenia. Okrem toho vykoná dôkladné posúdenie potenciálnych negatívnych vplyvov, ktoré by takéto schémy mohli mať na dotknuté trhy.
50. Rôzne črty opísané v bodoch 47 až 49 možno kombinovať v rámci jedného opatrenia rizikového financovania, ak sa to náležite zdôvodní na základe úplnej analýzy zlyhania trhu.
51. Okrem výnimiek výslovne povolených na základe týchto usmernení sa posúdenie už uvedených kategórií opatrení podliehajúcich notifikačnej povinnosti riadi všetkými ostatnými podmienkami zlučiteľnosti stanovenými pre pomoc vo forme rizikového financovania vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách.

### 2.3. Vymedzenie pojmov

52. Na účely týchto usmernení:
- i) „alternatívna obchodná platforma“ je multilaterálny obchodný systém v zmysle vymedzenia v článku 4 ods. 1 bode 15 smernice 2004/39/ES <sup>(21)</sup> v ktorom väčšinu finančných nástrojov prijatých na obchodovanie emitujú MSP;
  - ii) „trhový odstup“ je situácia, keď sa podmienky investičnej transakcie medzi zmluvnými stranami nelíšia od tých, ktoré by boli stanovené medzi nezávislými podnikmi, a neobsahujú žiadny prvok vplyvu štátu;
  - iii) „odkúpenie“ je nákup aspoň kontrolného podielu na vlastnom kapitáli podniku od súčasných akcionárov s cieľom prevziať jeho aktíva a operácie;
  - iv) „oprávnené podniky“ sú MSP, malé podniky so strednou kapitalizáciou a inovačné podniky so strednou kapitalizáciou;
  - v) „poverený subjekt“ je Európska investičná banka, Európsky investičný fond, medzinárodná finančná inštitúcia, v ktorej má štát EZVO podiel, alebo finančná inštitúcia usadená v štáte EZVO, ktorej cieľom je

<sup>(21)</sup> Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2004/39/ES z 21. apríla 2004 o trhoch s finančnými nástrojmi (Ú. v. EÚ L 145, 30.4.2004, s. 1). Smernica začlenená ako bod 31ba do prílohy IX (Finančné služby) k Dohode o EHP rozhodnutím Spoločného výboru EHP č. 65/2005 z 29.4.2005 (Ú. v. EÚ L 239, 15.9.2005, s. 50, a dodatok EHP č. 46, 15.9.2005, s. 31).

dosiahnuť verejný záujem pod kontrolou verejného orgánu, verejnoprávny subjekt alebo súkromno-právny subjekt poverený vykonávaním verejnej služby. Poverený subjekt možno vybrať alebo priamo vymenovať v súlade s ustanoveniami smernice Európskeho parlamentu a Rady 2004/18/ES <sup>(22)</sup> alebo akýchkoľvek následných právnych predpisov, ktorými sa uvedená smernica nahrádza čiastočne alebo úplne;

- vi) „kapitálová investícia“ je poskytnutie kapitálu podniku, ktorý sa investuje priamo alebo nepriamo výmenou za vlastníctvo zodpovedajúceho podielu tohto podniku;
- vii) „vystúpenie“ je likvidácia podielu finančného sprostredkovateľa alebo investora vrátane obchodného predaja, odpísania, splatenia podielov/úverov, predaja inému finančnému sprostredkovateľovi alebo inému investorovi, predaja finančnej inštitúcii a predaja formou verejnej ponuky vrátane prvej verejnej ponuky;
- viii) „spravodlivá miera návratnosti“ je očakávaná miera vnútornej návratnosti zodpovedajúca rizikovo upravenej diskontnej sadzbe, ktorá odzrkadľuje úroveň rizika investície a charakter a objem kapitálu, ktorý majú investovať súkromní investori;
- ix) „konečný príjemca“ je oprávnený podnik, ktorý získal investíciu v rámci opatrenia štátnej pomoci vo forme rizikového financovania;
- x) „finančný sprostredkovateľ“ je akákoľvek finančná inštitúcia bez ohľadu na jej formu a vlastníctvo, a to vrátane fondu fondov, fondov súkromného kapitálu, verejných investičných fondov, bánk, inštitúcií poskytujúcich mikrofinancovanie a záručných spoločností;
- xi) „prvý komerčný predaj“ je prvý predaj, ktorý uskutoční podnik na trhu výrobkov alebo služieb, s výnimkou obmedzeného predaja na účely testovania trhu;
- xii) „tranža prvej straty“ je najrizikovejšia podriadená tranža, ktorá prináša najvyššie riziko straty a zahŕňa očakávané straty cieľového portfólia;
- xiii) „pokračovanie investície“ je ďalšia investícia do podniku nasledujúca po jednom alebo viacerých predchádzajúcich kolách rizikových finančných investícií;
- xiv) „záruka“ je písomný záväzok o prevzatí zodpovednosti za všetky treťou stranou realizované nové úverové transakcie rizikového financovania alebo za ich časť, ako sú dlhové alebo lízingové nástroje, ako aj kvázi kapitálové nástroje;
- xv) „limit záruky“ je maximálna expozícia verejného investora vyjadrená ako percentuálny podiel na celkovom objeme investícií realizovaných v rámci portfólia krytého zárukou;
- xvi) „miera záruky“ je percentuálna miera pokrytia straty verejným investorom pri každej jednej transakcii oprávnenej v rámci opatrenia štátnej pomoci vo forme rizikového financovania;
- xvii) „nezávislý súkromný investor“ je súkromný investor, ktorý nie je akcionárom oprávneného podniku, do ktorého investuje, a to vrátane podnikateľských anjelov a finančných inštitúcií bez ohľadu na ich vlastníctvo, pokiaľ v plnom rozsahu znášajú riziko súvisiace s ich investíciou; pri zakladaní nového podniku sa všetci súkromní investori vrátane zakladateľov pokladajú za nezávislých od podniku;
- xviii) „inovačný podnik so strednou kapitalizáciou“ je podnik so strednou kapitalizáciou, ktorého náklady na výskum a vývoj a inovácie v zmysle vymedzenia vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách tvoria a) aspoň 15 % jeho celkových prevádzkových nákladov aspoň počas jedného z troch rokov predchádzajúcich prvej investícii v rámci opatrenia štátnej pomoci vo forme rizikového financovania alebo b) aspoň 10 % jeho celkových prevádzkových nákladov počas troch rokov predchádzajúcich prvej investícii v rámci opatrenia štátnej pomoci vo forme rizikového financovania;
- xix) „úverový nástroj“ je dohoda, na základe ktorej sa veriteľ zaväzuje poskytnúť dlžníkovi peňažnú sumu v dohodnutej výške a na dohodnutý čas a podľa ktorej je dlžník povinný splatiť uvedenú sumu v dohodnutom čase. Môže mať formu úveru alebo iného nástroja financovania (vrátane prenájmu), ktorého hlavnou vlastnosťou je, že poskytuje veriteľovi minimálny výnos;

<sup>(22)</sup> Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2004/18/ES z 31. marca 2004 o koordinácii postupov zadávania verejných zákaziek na práce, verejných zákaziek na dodávku tovaru a verejných zákaziek na služby (Ú. v. EÚ L 134, 30.4.2004, s. 114), opravená korigendom k smernici (Ú. v. EÚ L 351, 26.11.2004, s. 44). Smernica začlenená ako bod 2 do prílohy XVI (Verejné obstarávanie) k Dohode o EHP rozhodnutím Spoločného výboru EHP č. 68/2006 z 2.6.2006 (Ú. v. EÚ L 245, 7.9.2006, s. 22, a dodatok EHP č. 44, 7.9.2006, s. 18).

- xx) „podnik so strednou kapitalizáciou“ je na účely týchto usmernení podnik, ktorého počet zamestnancov nepresahuje 1 500, pričom tento počet sa vypočítava v súlade s článkami 3, 4 a 5 prílohy I k všeobecnému nariadeniu o skupinových výnimkách; Na účely uplatňovania týchto usmernení sa niekoľko subjektov pokladá za jeden podnik, ak je splnená ktorákoľvek z podmienok uvedených v článku 3 ods. 3 prílohy I k všeobecnému nariadeniu o skupinových výnimkách. touto definíciou nie sú dotknuté ďalšie definície uplatňované na používanie finančných nástrojov v rámci programov EÚ/EHP, ktoré nezahŕňajú štátnu pomoc;
- xxi) „fyzická osoba“ je iná osoba než právnická osoba, ktorá nie je podnikom v zmysle článku 61 ods. 1 Dohody o EHP;
- xxii) „nový úver“ je novozačatý úverový nástroj určený na financovanie nových investícií alebo prevádzkového kapitálu s výnimkou refinancovania existujúcich úverov;
- xxiii) „náhradný kapitál“ je nákup existujúcich akcií v podniku od predchádzajúceho investora alebo akcionára;
- xxiv) „rizikové finančné investície“ sú kapitálové a kvázi kapitálové investície, úvery vrátane prenájmov, záruk alebo ich kombinácií v prospech oprávnených podnikov;
- xxv) „kvázi kapitálová investícia“ je typ financovania, ktorý sa zaraďuje medzi kapitál a dlh, pričom má vyššie riziko ako dlh v prvom rade a nižšie riziko ako vlastný kapitál, a ktorého návratnosť pre držiteľa je daná predovšetkým ziskami alebo stratami príslušného cieľového podniku a ktorý je nezabezpečený pre prípad zlyhania. Kvázi-kapitálové investície môžu mať štruktúru ako dlh, nezabezpečený a podriadený, vrátane mezanínového dlhu, a v niektorých prípadoch konvertibilný na akcie, alebo ako prioritná akcia;
- xxvi) „malé a stredné podniky (MSP)“ sú podniky v zmysle vymedzenia v prílohe I k všeobecnému nariadeniu o skupinových výnimkách;
- xxvii) „malý podnik so strednou kapitalizáciou“ je podnik, ktorého počet zamestnancov nepresahuje 499, pričom tento počet sa vypočítava v súlade s článkami 3 až 5 prílohy I k všeobecnému nariadeniu o skupinových výnimkách, a ktorého ročný obrat nepresahuje 100 miliónov EUR alebo ktorého ročná súvaha nepresahuje 86 miliónov EUR; Na účely uplatňovania týchto usmernení sa niekoľko subjektov pokladá za jeden podnik, ak je splnená ktorákoľvek z podmienok uvedených v článku 3 ods. 3 prílohy I k všeobecnému nariadeniu o skupinových výnimkách. touto definíciou nie sú dotknuté ďalšie definície uplatňované na používanie finančných nástrojov v rámci programov EÚ/EHP, ktoré nezahŕňajú štátnu pomoc;
- xxviii) „celkové financovanie“ je maximálna celková výška investície do oprávneného podniku prostredníctvom jednej alebo viacerých rizikových finančných investícií vrátane pokračovania investície v rámci akéhokoľvek opatrenia štátnej pomoci vo forme rizikového financovania, s výnimkou čisto súkromných investícií poskytovaných za trhových podmienok a mimo rozsahu pôsobnosti opatrenia štátnej pomoci vo forme rizikového financovania;
- xxix) „nekótovaný podnik“ je podnik, ktorý nie je kótovaný na oficiálnom zozname burzy cenných papierov s výnimkou alternatívnych obchodných platforiem.

### 3. POSÚDENIE ZLUČITEĽNOSTI POMOCI VO FORME RIZIKOVÉHO FINANCOVANIA

#### 3.1. Spoločné zásady posudzovania

- 53. Pri posudzovaní, či notifikované opatrenie pomoci možno považovať za zlučiteľné s Dohodou o EHP, dozorný úrad vo všeobecnosti analyzuje, či štruktúra opatrenia pomoci zabezpečuje, aby pozitívny vplyv opatrenia pomoci na dosiahnutie cieľa spoločného záujmu prevažoval nad jeho možnými negatívnymi účinkami na obchod medzi zmluvnými stranami Dohody o EHP (ďalej len „zmluvné strany“) a na hospodársku súťaž.
- 54. V oznámení o modernizácii štátnej pomoci z 8. mája 2012 sa vyzýva k identifikácii a vymedzeniu spoločných zásad platných pre posudzovanie zlučiteľnosti všetkých opatrení pomoci. Na tento účel bude dozorný úrad považovať opatrenie pomoci za zlučiteľné s Dohodou o EHP iba vtedy, ak spĺňa každé z uvedených kritérií:
  - a) príspevok k jasne vymedzenému cieľu spoločného záujmu: opatrenie štátnej pomoci musí byť zamerané na cieľ spoločného záujmu v súlade s článkom 61 ods. 3 Dohody o EHP (oddiel 3.2);

- b) potreba intervencie zo štátnych prostriedkov: opatrenie štátnej pomoci musí byť zamerané na situácie, keď pomoc môže priniesť významné zlepšenie, ktoré nemôže priniesť samotný trh nápravou zlyhania trhu (oddiel 3.3);
  - c) primeranosť opatrenia pomoci: opatrenie štátnej pomoci musí byť primeraným nástrojom politiky na dosiahnutie cieľa spoločného záujmu (oddiel 3.4);
  - d) stimulačný účinok: opatrenie štátnej pomoci musí zmeniť správanie dotknutého podniku alebo dotknutých podnikov takým spôsobom, že sa zapoja do vykonávania doplnkovej činnosti, ktorú by bez pomoci nevykonávali alebo by ju vykonávali v obmedzenej miere či iným spôsobom (oddiel 3.5);
  - e) proporcionalita pomoci (pomoc obmedzená na minimum): opatrenie štátnej pomoci musí byť obmedzené na minimum, ktoré je nevyhnutné na stimuláciu dodatočnej investície alebo činnosti dotknutého podniku či dotknutých podnikov (oddiel 3.6);
  - f) zabránenie neprimeraným negatívnym účinkom na hospodársku súťaž a obchodovanie medzi zmluvnými stranami: negatívne účinky opatrenia štátnej pomoci musia byť dostatočne obmedzené, aby celková vyváženosť opatrenia bola pozitívna (oddiel 3.7);
  - g) transparentnosť pomoci: štáty EZVO, dozorný úrad, hospodárske subjekty a verejnosť musia mať jednoduchý prístup k všetkým relevantným právnym predpisom a príslušným informáciám o poskytnutej pomoci (oddiel 3.8).
55. Na celkovú vyváženosť určitých kategórií schém sa môže vzťahovať aj požiadavka vykonania hodnotenia *ex post* uvedená ďalej v oddiele 4. V takýchto prípadoch môže dozorný úrad obmedziť trvanie týchto schém s možnosťou notifikovať ich predĺženie.
56. Pri posudzovaní zlučiteľnosti akejkoľvek pomoci s Dohodou o EHP dozorný úrad zohľadní všetky konania týkajúce sa porušenia článkov 53 alebo 54 Dohody o EHP, ktoré sa môžu týkať príjemcu pomoci a ktoré môžu byť relevantné pre jeho hodnotenie podľa článku 61 ods. 3 Dohody o EHP <sup>(23)</sup>.

### 3.2. Príspevok k spoločnému cieľu

57. Štátna pomoc musí prispievať k dosiahnutiu jedného alebo viacerých cieľov spoločného záujmu v zmysle článku 61 ods. 3 Dohody o EHP. V prípade pomoci vo forme rizikového financovania je cieľom všeobecnej politiky zlepšiť poskytovanie financovania životaschopným MSP od včasnej fázy ich vzniku až po fázy rastu a za určitých okolností malým podnikom so strednou kapitalizáciou a inovačným podnikom so strednou kapitalizáciou s cieľom z dlhodobejšieho hľadiska vytvoriť konkurencieschopný trh financovania podnikov na území EHP, čo by malo prispieť k celkovému hospodárskemu rastu.

#### 3.2.1. Špecifické ciele politiky, ktoré sa majú dosiahnuť opatrením

58. Opatrenie musí definovať špecifické ciele politiky vzhľadom na všeobecné ciele politiky stanovené v bode 57. Na tento účel musí štát EZVO vykonať posúdenie *ex ante* s cieľom identifikovať ciele politiky a definovať relevantné ukazovatele výkonnosti. Veľkosť a trvanie opatrenia by mali byť primerané cieľom politiky. V zásade ukazovatele výkonnosti môžu zahŕňať:
- a) požadovanú alebo plánovanú investíciu zo súkromného sektora;
  - b) očakávaný počet konečných príjemcov, do ktorých sa investovalo, vrátane počtu začínajúcich MSP;
  - c) odhadovaný počet nových podnikov založených počas implementácie opatrenia rizikového financovania a ako dôsledok rizikových finančných investícií;
  - d) počet pracovných miest vytvorených podnikmi, ktoré sú konečnými príjemcami, od dátumu prvej rizikovej finančnej investície v rámci opatrenia rizikového financovania až do vystúpenia;
  - e) prípadne podiel investícií vykonaných v súlade s testom súkromného investora v trhovom hospodárstve;
  - f) míľniky a lehoty, v rámci ktorých sa investujú určité vopred stanovené sumy alebo percento rozpočtu;

<sup>(23)</sup> Pozri vec C-225/91, *Matra/Komisija*, Zb. 1993, s. I-3203, bod 42.

- g) očakávaný výnos/zisk z investícií;
  - h) prípadne patentové žiadosti podané konečnými príjemcami počas implementácie opatrenia rizikového financovania.
59. Ukazovatele uvedené v bode 58 sú dôležité na účely hodnotenia účinnosti opatrenia, ako aj posúdenia platnosti investičných stratégií, ktoré vypracoval finančný sprostredkovateľ v rámci výberového konania.

### 3.2.2. Finanční sprostredkovatelia plniaci ciele politiky

60. Aby sa zabezpečilo, že finanční sprostredkovatelia zapojení do opatrenia rizikového financovania budú plniť príslušné ciele politiky, musia spĺňať podmienky stanovené najmä v bodoch 61 a 62.
61. Investičná stratégia finančného sprostredkovateľa musí byť v súlade s cieľmi politiky opatrenia. Finanční sprostredkovatelia musia v rámci výberového konania preukázať, ako nimi navrhovaná investičná stratégia môže prispieť k dosiahnutiu cieľov politiky.
62. Štát EZVO musí zabezpečiť, aby investičná stratégia sprostredkovateľov bola vždy v súlade s dohodnutými cieľmi politiky, a to napríklad prostredníctvom vhodných mechanizmov monitorovania a podávania správ a účasti zástupcov verejných investorov v zastupiteľských orgánoch finančného sprostredkovateľa, ako je dozorná rada alebo poradný výbor. Vhodná riadiaca štruktúra musí zabezpečiť, aby si zásadné zmeny investičnej stratégie vyžadovali predošlý súhlas štátu EZVO. Aby sa predišlo pochybnostiam, štát EZVO sa nesmie priamo zúčastňovať na jednotlivých rozhodnutiach o investíciách a o odbúravaní investícií.

### 3.3. Potreba zásahu štátu

63. Štátna pomoc môže byť odôvodnená iba vtedy, ak je zameraná na riešenie špecifických zlyhaní trhu, ktoré ovplyvňujú plnenie spoločného cieľa. Dozorný úrad sa domnieva, že neexistuje žiadne všeobecné zlyhanie trhu, pokiaľ ide o prístup MSP k financovaniu, ale iba zlyhanie týkajúce sa určitých skupín MSP, a to v závislosti od konkrétnych hospodárskych podmienok v dotknutom štáte EZVO. To sa vzťahuje najmä, ale nie výlučne na MSP, ktoré napriek svojej perspektíve rastu neboli vo svojich počiatočných fázach schopné investorom preukázať svoju úverovú bonitu alebo kvalitu svojich obchodných plánov. Rozsah takýchto zlyhaní trhu, pokiaľ ide o dotknuté podniky a ich kapitálové požiadavky, sa môže líšiť v závislosti od odvetvia, v ktorom pôsobia. V dôsledku informačných asymetrií je pre trh zložitá posúdiť profil rizika/návratnosti takéhoto MSP a jeho schopnosť dosiahnuť rizikovo upravenú návratnosť. Ťažkosti, ktorým MSP čelia pri výmene informácií o kvalite svojich projektov, ako aj skutočnosť, že sú vnímané ako rizikové podniky so slabou úverovou bonitou, majú za následok vysoké náklady na transakcie a sprostredkovanie a môžu na strane investora zvýšiť neochotu znášať riziko. Malé podniky so strednou kapitalizáciou a inovačné podniky so strednou kapitalizáciou môžu čeliť podobným ťažkostiam, a môžu tak byť vystavené tomu istému zlyhaniu trhu.
64. Opatrenie rizikového financovania preto musí byť stanovené na základe posúdenia *ex ante*, ktoré preukazuje existenciu nedostatku financovania postihujúceho oprávnené podniky v cieľovej fáze rozvoja, zemepisnej oblasti a prípadne v cieľovom odvetví hospodárstva. Opatrenie rizikového financovania musí byť navrhnuté tak, aby riešilo zlyhanie trhu preukázané v rámci posúdenia *ex ante*.
65. Musia sa analyzovať štrukturálne aj cyklické (t. j. s krízou súvisiace) problémy vedúce k nižšej než optimálnej úrovni súkromného financovania. Posúdenie musí poskytnúť najmä komplexnú analýzu zdrojov financovania, ktoré sú dostupné pre oprávnené podniky, a to pri zohľadnení počtu existujúcich finančných sprostredkovateľov v cieľovej zemepisnej oblasti, ich verejnej alebo súkromnej povahy, objemu investície do príslušného segmentu trhu, počtu potenciálne oprávnených podnikov a priemerných hodnôt jednotlivých transakcií. Táto analýza by sa mala opierať o údaje za posledných 5 rokov pred notifikáciou opatrenia rizikového financovania a na základe týchto údajov by sa v nej mala odhadnúť povaha a veľkosť nedostatku financovania, čiže úroveň dopytu po financovaní zo strany oprávnených podnikov, ktorý nie je pokrytý.
66. Posúdenie *ex ante* by malo, pokiaľ možno, realizovať nezávislý subjekt na základe objektívnych a aktuálnych dôkazov. Štáty EZVO môžu predložiť existujúce posúdenia za predpokladu, že tieto posúdenia boli vypracované najviac tri roky pred notifikáciou opatrenia rizikového financovania. Pri skúmaní zistení uvedených v posúdení *ex ante* si dozorný úrad vyhradzuje právo spochybniť platnosť údajov vzhľadom na dostupné dôkazy.

67. Aby sa finanční sprostredkovatelia zapojení do opatrenia mohli zamerať na identifikované zlyhania trhu, musí sa vykonať hĺbková analýza s cieľom zabezpečiť investičnú stratégiu, ktorá je kvalitná po obchodnej stránke, ktorá je zameraná na určený cieľ politiky a ktorá spĺňa definované požiadavky oprávnenosti a obmedzenia financovania. Štáty EZVO musia najmä vybrať finančných sprostredkovateľov, ktorí môžu preukázať, že nimi navrhovaná investičná stratégia je po obchodnej stránke kvalitná a zahŕňa vhodnú politiku rozdelenia rizika zameranú na dosiahnutie ekonomickej životaschopnosti a efektívneho rozsahu, pokiaľ ide o veľkosť a územný rozsah investícií.
68. Okrem toho musí posúdenie *ex ante* zohľadňovať špecifické zlyhania trhu, ktorým čelia oprávnené cieľové podniky, a to na základe dodatočného usmernenia stanoveného v bodoch 69 až 88.

3.3.1. Opatrenia zamerané na kategórie podnikov mimo rozsahu pôsobnosti všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách

- a) Malé podniky so strednou kapitalizáciou
69. Rozsah pôsobnosti všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách je obmedzený na oprávnené MSP. Niektoré podniky, ktoré však nespĺňajú limit pre počet zamestnancov a/alebo finančné limity vymedzujúce pojem MSP, môžu čeliť podobným obmedzeniam financovania.
70. Rozšírenie rozsahu pôsobnosti oprávnených podnikov v rámci opatrenia rizikového financovania tak, že bude zahŕňať malé podniky so strednou kapitalizáciou, možno zdôvodniť, pokiaľ stimuluje investorov, aby investovali do diverzifikovanejšieho portfólia s posilnenými možnosťami vstupu a vystúpenia. Zahnutím malých podnikov so strednou kapitalizáciou do portfólia sa pravdepodobne zníži rizikovosť na úrovni portfólia a zároveň zvýši výnos z investícií. Tento spôsob môže byť preto obzvlášť účinný, pokiaľ ide o prilákanie inštitucionálnych investorov do podnikov v riskantnejších, počiatočných fázach.
71. Vzhľadom na uvedené skutočnosti a za predpokladu, že posúdenie *ex ante* poskytuje primerané ekonomické dôkazy na tento účel, podpora malých podnikov so strednou kapitalizáciou môže byť oprávnená. Dozorný úrad vo svojom posúdení zohľadní pracovnú a kapitálovú intenzitu cieľových podnikov, ako aj iné kritériá odrážajúce špecifické obmedzenia financovania, ktoré ovplyvňujú malé podniky so strednou kapitalizáciou (napríklad dostatočný kolaterál na veľký úver).
- b) Inovačné podniky so strednou kapitalizáciou
72. Podniky so strednou kapitalizáciou by za určitých okolností mohli čeliť obmedzeniam financovania porovnateľným s tými, ktoré sa dotýkajú MSP. Takým prípadom môžu byť podniky so strednou kapitalizáciou zaoberajúce sa výskumom a vývojom a inovačnými činnosťami spolu s počiatočnými investíciami do výrobných zariadení vrátane uplatnenia na trhu, ktorých výsledky minulej činnosti neumožňujú potenciálnym investorom, aby náležite predpovedali budúcu perspektívu výsledkov takýchto činností na trhu. V takom prípade môžu inovačné podniky so strednou kapitalizáciou potrebovať štátnu pomoc vo forme rizikového financovania s cieľom zvýšiť výrobné kapacity na udržateľnú úroveň, ak sú samy schopné prilákať súkromné financovanie. Ako bolo uvedené v oddiele 3.3.1 písm. a), zahrnutie takýchto inovačných podnikov so strednou kapitalizáciou do investičného portfólia finančného sprostredkovateľa môže byť pre neho účinným spôsobom, ako ponúknuť diverzifikovanejší súbor investičných príležitostí, ktoré by prilákali širšiu škálu potenciálnych investorov.
- c) Podniky, ktoré dostanú počiatočnú rizikovú finančnú investíciu po uplynutí viac ako siedmich rokov od svojho prvého komerčného predaja
73. Všeobecné nariadenie o skupinových výnimkách sa vzťahuje na MSP, ktoré dostávajú počiatočnú investíciu v rámci opatrenia rizikového financovania pred uskutočnením svojho prvého komerčného predaja alebo do siedmich rokov od svojho prvého komerčného predaja. Po tomto sedemročnom období sa nariadenie o skupinových výnimkách vzťahuje už len na pokračovanie investície. Určité typy podnikov však môžu byť pokladané za podniky, ktoré sa nachádzajú ešte stále vo fáze rozširovania/počiatočného rastu, pokiaľ po skončení tohto sedemročného obdobia ešte dostatočne nepreukázali svoj potenciál dosahovať výnosy a/alebo nemajú dostatočne presvedčivé výsledky z minulej činnosti a kolaterál. Môže sa to týkať najmä vysoko rizikových odvetví, ako je biotechnológia, kultúrny a kreatívny priemysel a všeobecnejšie inovačných MSP<sup>(24)</sup>. Podniky, ktoré majú dostatok interného kapitálu na financovanie svojich počiatočných činností, môžu navyše potrebovať externé financovanie až v neskoršej fáze, napríklad pri zvyšovaní kapacít z malého podniku na väčší. Môže si to vyžadovať väčšie investície, než aké majú k dispozícii z vlastných zdrojov.

<sup>(24)</sup> Inovačný charakter MSP sa má posúdiť vzhľadom na vymedzenie pojmu stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách.

74. Preto je možné povoliť opatrenia, pri ktorých sa počiatočná investícia realizuje po uplynutí dlhšieho než sedemročného obdobia od prvého komerčného predaja cieľového podniku. Dozorný úrad za takýchto okolností môže požadovať, aby boli v opatrení jasne definované oprávnené podniky vzhľadom na dôkazy, ktoré boli poskytnuté v posúdení *ex ante* v súvislosti s existenciou špecifického zlyhania trhu postihujúceho takéto podniky.
- d) Podniky, ktoré si vyžadujú rizikovú finančnú investíciu vo výške, ktorá presahuje limit stanovený vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách
75. Vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách sa stanovuje maximálna celková výška rizikového financovania na oprávnený podnik vrátane pokračovania investície. V určitých odvetviach, v ktorých sú náklady na predbežný výskum alebo investičné náklady relatívne vysoké (ako napríklad vedy o živej prírode alebo ekologická technológia alebo energia), táto výška nemusí stačiť na dosiahnutie všetkých potrebných investičných kôl a na nasmerovanie podniku na cestu udržateľného rastu. Preto môže byť za určitých podmienok odôvodnené povoliť vyššiu výšku celkovej investície do oprávnených podnikov.
76. Opatrenia rizikového financovania teda môžu poskytnúť podporu presahujúcu takúto maximálnu celkovú výšku za predpokladu, že plánovaná výška financovania odráža veľkosť a povahu nedostatku financovania zisteného v posúdení *ex ante* v súvislosti s cieľovými odvetviami a/alebo územiaми. Dozorný úrad v takýchto prípadoch zohľadní kapitálovo intenzívnu povahu cieľových odvetví a/alebo vyššie náklady na investície v určitých zeme-pisných oblastiach.
- e) Alternatívne obchodné platformy, ktoré nespĺňajú podmienky všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách.
77. Dozorný úrad uznáva, že alternatívne obchodné platformy sú dôležitou súčasťou trhu financovania MSP, pretože priťahujú nový kapitál do MSP a zároveň uľahčujú vystúpenie predchádzajúcich investorov <sup>(25)</sup>. Všeobecné nariadenie o skupinových výnimkách uznáva ich význam tak, že uľahčuje ich činnosť pomocou fiškálnych stimulov, ktoré sú zamerané na fyzické osoby investujúce do podnikov kótovaných na týchto platformách, alebo tak, že povoľuje, aby pomoc určenú začínajúcemu podniku mohol dostať prevádzkovateľ platformy, ak je splnená podmienka, že prevádzkovateľ platformy spĺňa kritériá na vymedzenie ako malého podniku a že pomoc neprekráča určité limity.
78. Prevádzkovatelia alternatívnych obchodných platforiem nemusia byť pri založení nevyhnutne malými podnikmi. Rovnako maximálna povolená výška pomoci pre začínajúci podnik podľa všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách nemusí byť dostatočná na podporu založenia platformy. Na prilákanie dostatočných zdrojov na založenie a zavádzanie nových platforiem môže byť navyše potrebné poskytovať fiškálne stimuly pre podnikových investorov. Platforma nemusí kótovať len MSP, ale aj podniky, ktoré prekračujú limity vo vymedzení MSP.
79. Preto môže byť za určitých podmienok odôvodnené povoliť fiškálne stimuly pre podnikových investorov, podporiť prevádzkovateľov platforiem, ktorí nie sú malými podnikmi, alebo povoliť investície na založenie alternatívnych obchodných platforiem, ktorých výška presahuje limity stanovené pre pomoc určenú začínajúcemu podniku vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách, alebo povoliť poskytnutie pomoci alternatívnym obchodným platformám, v rámci ktorých väčšinu finančných nástrojov prijatých na obchodovanie emitujú MSP. Tento postup je v súlade s cieľom politiky, ktorým je podpora prístupu MSP k financovaniu prostredníctvom plynulého retazca financovania. Posúdenie *ex ante* preto musí preukázať existenciu špecifického zlyhania trhu, ktoré sa dotýka takýchto platforiem na príslušnom geografickom trhu.

### 3.3.2. Opatrenia s koncepcími parametrami, ktoré nie sú v súlade so všeobecným nariadením o skupinových výnimkách

- a) Finančné nástroje, pri ktorých účasť súkromných investorov nepresahuje podiely stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách
80. Zlyhanie trhu dotýkajúce sa podnikov v konkrétnych regiónoch alebo štátoch EZVO môže byť výraznejšie v dôsledku relatívne nedostatočného rozvoja trhu financovania MSP v takýchto oblastiach v porovnaní s inými regiónnymi toho istého štátu EZVO alebo iných štátov EZVO. To sa môže týkať najmä štátov EZVO, v ktorých nie

<sup>(25)</sup> Dozorný úrad uznáva rastúci význam platforiem kolektívneho financovania (crowdfunding platforms) pri získavaní financovania pre začínajúce podniky. Preto ak je zistené zlyhanie trhu a platforma kolektívneho financovania má prevádzkovateľa, ktorý je samostatnou právnickou osobou, dozorný úrad môže analogicky uplatniť pravidlá vzťahujúce sa na alternatívne obchodné platformy. Tento postup sa uplatňuje rovnako aj pri fiškálnych stimuloch na investovanie prostredníctvom takýchto platforiem kolektívneho financovania. Vzhľadom na nedávny vznik kolektívneho financovania v Únii/EHP je pravdepodobné, že opatrenia rizikového financovania zahŕňajúce kolektívne financovanie budú podliehať posúdeniu uvedenému v oddiele 4 týchto usmernení.

- sú dostatočné zastúpení formálni investori v oblasti rizikového kapitálu alebo podnikateľskí anjeli. Preto cieľ, ktorým je podpora rozvoja efektívneho trhu financovania MSP v týchto regiónoch a prekonanie štrukturálnych prekážok, ktoré môžu MSP brániť v efektívnom prístupe k rizikovému financovaniu, môže opodstatňovať priaznivejší postoj dozorného úradu voči týmto opatreniam, ktoré súkromným investorom umožňujú nižšiu účasť, než aká je stanovená vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách.
81. Dozorný úrad navyše v prípade opatrení rizikového financovania s účasťou súkromných investorov nižšou, než sú podiely stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách, môže zaujať kladný postoj, a to najmä v prípade, ak sú tieto opatrenia špecificky zamerané na MSP pred ich prvým komerčným predajom alebo vo fáze overovania koncepcie, t. j. na podniky, ktoré sú vystavené závažnejšiemu zlyhaniu trhu, za predpokladu, že časť rizík spojených s investíciou účinne znášajú zúčastnení súkromní investori.
- b) Finančné nástroje, ktorých koncepčné parametre prekračujú strop stanovený vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách
82. Výhoda vyplývajúca zo všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách je vyhradená pre opatrenia, pri ktorých je nerovnocenné rozdelenie strát medzi verejného a súkromného investora navrhnuté tak, aby bola obmedzená prvá strata, ktorú na seba prevezme verejný investor. Podobne v prípade záruk sa v nariadení o skupinových výnimkách stanovujú limity miery záruk a celkové straty, ktoré na seba prevezme verejný investor.
83. Pri zaujatí rizikovejšej pozície financovania však verejné financovanie môže za určitých okolností umožniť súkromným investorom alebo veriteľom poskytnúť dodatočné financovanie. Dozorný úrad bude pri posudzovaní opatrení s finančnými koncepčnými parametrami, ktoré presahujú stropy uvedené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách, zohľadňovať niekoľko faktorov uvedených v oddiele 3.4.2 týchto usmernení.
- c) Finančné nástroje iné než záruky, pri ktorých sa výber investorov, finančných sprostredkovateľov a ich správcov uskutočňuje prostredníctvom uprednostnenia ochrany pred znížením hodnoty pred nerovnomerným rozdelením zisku
84. V súlade so všeobecným nariadením o skupinových výnimkách sa výber finančných sprostredkovateľov, ako aj investorov alebo správcov fondov musí realizovať na základe otvoreného, transparentného a nediskriminačného výberového konania, v ktorom sú jasne stanovené ciele politiky, ktoré má opatrenie dosiahnuť, a typ finančných parametrov určených na dosiahnutie týchto cieľov. To znamená, že výber finančných sprostredkovateľov alebo ich správcov sa musí realizovať prostredníctvom konania, ktoré je v súlade so smernicou 2004/18/ES <sup>(26)</sup> alebo s akýmkoľvek následnými právnymi predpismi, ktorými sa uvedená smernica nahrádza. Ak uvedená smernica nie je uplatniteľná, výberové konanie musí zabezpečiť čo najširší možný výber spomedzi kvalifikovaných finančných sprostredkovateľov alebo správcov fondov. Takéto konanie umožňuje dotknutému štátu EZVO porovnať najmä podmienky dohodnuté finančnými sprostredkovateľmi alebo správcami fondov a potenciálnymi súkromnými investormi, aby sa zabezpečilo, že opatrenie rizikového financovania priláka vzhľadom na realistickú investičnú stratégiu investorov s čo najnižšou výškou štátnej pomoci alebo s minimálnym odklonom od zásady *pari passu*.
85. Podľa všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách kritériá uplatniteľné na výber správcov musia zahŕňať požiadavku, podľa ktorej v prípade nástrojov iných než záruky má „rozdelenie zisku prednosť pred ochranou pred znížením hodnoty“, aby sa obmedzil sklon správcu k nadmernému riskovaniu pri výbere podnikov, do ktorých sa bude investovať. Takýto postup má zabezpečiť, aby bez ohľadu na formu finančného nástroja plánovaného v rámci opatrenia muselo byť akékoľvek preferenčné zaobchádzanie poskytnuté súkromným investorom alebo veriteľom vyvážené verejným záujmom, ktorý spočíva v zabezpečení revolvingového charakteru viazaného verejného kapitálu a dlhodobej finančnej udržateľnosti opatrenia.
86. V určitých prípadoch však môže byť potrebné uprednostniť ochranu pred znížením hodnoty, najmä ak je opatrenie zamerané na určité odvetvia, v ktorých je miera zlyhania MSP vysoká. Takto to môže byť napríklad v prípade opatrení zameraných na MSP pred ich prvým komerčným predajom alebo vo fáze overovania koncepcie, odvetvia s významnými technologickými prekážkami alebo odvetvia s podnikmi, ktoré sú vysoko závislé od jednotlivých projektov, ktoré si vyžadujú veľkú počiatočnú investíciu a sú vystavené vysokému riziku, ako je oblasť kultúrneho a kreatívneho priemyslu. Uprednostnenie mechanizmov ochrany pred znížením hodnoty môže byť odôvodnené aj v prípade opatrení, ktoré sa realizujú prostredníctvom fondu fondov a sú zamerané na prilákanie súkromných investorov na tejto úrovni.

(26) Pozri poznámku pod čiarou č. 22.



d) Fiškálne stimuly pre podnikových investorov vrátane finančných sprostredkovateľov alebo ich správcov, ktorí pôsobia ako spoluinvestori.

87. Hoci sa všeobecné nariadenie o skupinových výnimkách vzťahuje na fiškálne stimuly poskytované nezávislým súkromným investorom, ktorí sú fyzickými osobami poskytujúcimi priamo alebo nepriamo rizikové financovanie oprávneným MSP, štáty EZVO môžu pokladať za vhodné prijať opatrenia uplatňujúce podobné stimuly na podnikových investorov. Rozdiel je v tom, že podnikoví investori sú podnikateľmi v zmysle článku 61 Dohody o EHP. Opatrenie preto musí podliehať špecifickým obmedzeniam, aby sa zabezpečilo, že pomoc na úrovni podnikových investorov zostane proporcionálna a bude mať reálny stimulačný účinok.
88. Finanční sprostredkovatelia a ich správcovia môžu využiť fiškálny stimul, iba ak pôsobia ako spoluinvestori alebo spoluveritelia. V súvislosti so službami poskytovanými finančným sprostredkovateľom alebo jeho správcami na účely vykonávania tohto opatrenia sa nemôže poskytnúť žiadny fiškálny stimul.

### 3.4. Primeranosť opatrenia pomoci

#### 3.4.1. Primeranosť v porovnaní s inými nástrojmi politiky a ostatnými nástrojmi pomoci

89. Na účely riešenia zistených zlyhaní trhu a s cieľom prispieť k splneniu cieľov politiky, ktoré má opatrenie dosiahnuť, musí byť navrhované opatrenie rizikového financovania primeraným nástrojom a súčasne môže iba minimálne narúšať hospodársku súťaž. Výber špecifickej formy opatrenia rizikového financovania musí byť riadne odôvodnený v posúdení *ex ante*.
90. Dozorný úrad ako prvý krok zváži, či a v akom rozsahu možno opatrenie rizikového financovania pokladať za primeraný nástroj v porovnaní s inými nástrojmi politiky zameranými na povzbudenie rizikových finančných investícií do oprávnených podnikov. Štátna pomoc nie je jediným nástrojom politiky, ktorý majú štáty EZVO k dispozícii na uľahčenie poskytovania rizikového financovania oprávneným podnikom. Môžu využiť iné doplňujúce nástroje politiky na strane dopytu i ponuky, ako sú regulačné opatrenia na uľahčenie fungovania finančných trhov, opatrenia na zlepšenie podnikateľského prostredia, poradenské služby pre investičnú pripravenosť alebo verejné investície v súlade s testom súkromného investora v trhovom hospodárstve.
91. V posúdení *ex ante* sa musia analyzovať existujúce, a pokiaľ možno aj plánované, vnútroštátne politické akcie a politické akcie EHP zamerané na tie isté zistené zlyhania trhu, pri zohľadnení účinnosti a efektívnosti iných nástrojov politiky. Zistenia uvedené v posúdení *ex ante* musia preukazovať, že zistené zlyhania trhu nemožno primerane vyriešiť s použitím iných nástrojov politiky, ktoré nepredstavujú štátnu pomoc. Navrhované opatrenie rizikového financovania musí byť navyše v súlade s celkovou politikou dotknutého štátu EZVO týkajúcou sa prístupu MSP k financovaniu a musí dopĺňať iné nástroje politiky, ktoré riešia tie isté potreby trhu.
92. V druhom kroku dozorný úrad zváži, či je navrhované opatrenie primeranejšie než alternatívne nástroje štátnej pomoci, ktoré riešia to isté zlyhanie trhu. V tejto súvislosti existuje všeobecný predpoklad, že finančné nástroje menej narúšajú hospodársku súťaž než priame granty, a preto sú primeranejším nástrojom. Štátna pomoc uľahčujúca poskytovanie rizikového financovania sa však môže poskytnúť v rôznych formách, ako sú selektívne fiškálne nástroje alebo subkomerčné finančné nástroje vrátane celého radu kapitálových alebo dlhových nástrojov alebo záruk s rôznymi charakteristikami rizika a výnosov, ako aj rôzne modely dodania a štruktúry financovania, ktorých vhodnosť závisí od povahy cieľových podnikov a nedostatku financovania. Dozorný úrad preto posúdi, či štruktúra opatrenia poskytuje efektívnu štruktúru financovania pri zohľadnení investičnej stratégie fondu, aby sa zabezpečili udržateľné operácie.
93. Dozorný úrad bude v tejto súvislosti pozitívne hodnotiť opatrenia, ktoré zahŕňajú dostatočne veľké fondy z hľadiska veľkosti portfólia, zemepisného pokrytia (najmä ak pôsobia v rámci viacerých štátov EZVO) a diverzifikácie portfólia, keďže takéto fondy môžu byť v porovnaní s menšími fondmi efektívnejšie, a tým aj atraktívnejšie pre súkromných investorov. Určité štruktúry fondu fondov môžu spĺňať tieto podmienky za predpokladu, že celkové náklady na riadenie vyplývajúce z rôznych úrovní sprostredkovania sú vykompenzované značným zvýšením efektivity.

#### 3.4.2. Podmienky pre finančné nástroje

94. V prípade finančných nástrojov mimo rozsahu pôsobnosti všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách dozorný úrad zváži prvky uvedené v bodoch 95 až 119.

95. Po prvé, opatrenie musí mobilizovať dodatočné financovanie od účastníkov trhu. Minimálne pomery súkromných investícií, ktoré neprekračujú pomery stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách, môžu byť odôvodnené iba vtedy, ak sú zlyhania trhu zistené v posúdení *ex ante* závažnejšie. V tejto súvislosti musí byť v posúdení *ex ante* primerane odhadnutá úroveň súkromných investícií požadovaná vzhľadom na zlyhanie trhu, ktorým je dotknutý špecifický súbor oprávnených podnikov, na ktoré je opatrenie zamerané, čo znamená, že sa tu odhadne potenciál získania dodatočných súkromných investícií v závislosti od portfólia alebo konkrétneho prípadu. Okrem toho sa musí preukázať, že opatrenie mobilizuje dodatočné súkromné financovanie, ktoré by inak poskytnuté nebolo alebo by bolo poskytnuté v iných formách alebo výškach alebo za iných podmienok.
96. V prípade opatrení rizikového financovania zameraných osobitne na MSP pred ich prvým komerčným predajom môže dozorný úrad akceptovať, že úroveň súkromnej účasti je nižšia než požadovaný podiel. Alternatívne môže dozorný úrad v prípade takýchto investičných cieľov akceptovať, že súkromná účasť nie je nezávislej povahy, t. j. keď ju poskytuje napríklad vlastník prijímajúceho podniku. V riadne odôvodnených prípadoch môže dozorný úrad akceptovať úroveň súkromnej účasti, ktoré sú nižšie než úrovne stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách, aj v súvislosti s oprávnenými podnikmi, ktoré pôsobia na trhu kratšie než sedem rokov od svojho prvého komerčného predaja, a to na základe ekonomických dôkazov poskytnutých v posúdení *ex ante* v súvislosti s existenciou príslušného zlyhania trhu.
97. Opatrenie rizikového financovania zamerané na oprávnené podniky, ktoré pôsobia na trhu dlhšie než sedem rokov od svojho prvého komerčného predaja v čase prvej rizikovej finančnej investície, musí obsahovať primerané obmedzenia, či už z časového hľadiska (napríklad desať rokov namiesto siedmich), alebo iné objektívne kritériá kvalitatívnej povahy týkajúce sa fázy rozvoja cieľových podnikov. V prípade takýchto investičných cieľov by dozorný úrad bežne vyžadoval minimálny podiel súkromnej účasti vo výške 60 %.
98. Po druhé, dozorný úrad okrem navrhovanej úrovne súkromnej účasti zohľadní aj vyváženosť rizík a odmien medzi verejnými a súkromnými investormi. Dozorný úrad bude v tejto súvislosti pozitívne hodnotiť opatrenia, na základe ktorých sa straty rovnocenne rozdeľujú medzi investorov a súkromní investori získajú len stimuly na zvýšenie výnosov. V zásade platí, že čím je rozdelenie rizika a odmien bližšie skutočným obchodným praktikám, tým sa zvýši pravdepodobnosť, že dozorný úrad akceptuje nižšiu úroveň súkromnej účasti.
99. Po tretie, veľmi dôležitá je úroveň štruktúry financovania, pri akej sa opatrenie zameriava na mobilizáciu súkromných investícií. Na úrovni fondu fondov môže schopnosť prilákať súkromné financovanie závisieť od rozsiahlejšieho využívania mechanizmov ochrany pred znížením hodnoty. Nadmerné spoliehanie sa na takéto mechanizmy však môže narušiť výber oprávnených podnikov a viesť k neefektívnym výsledkom, ak súkromní investori intervnujú na úrovni investície do podnikov a v závislosti od jednotlivých transakcií.
100. Pri posudzovaní potreby osobitnej štruktúry opatrenia môže dozorný úrad zohľadniť význam zostatkového rizika, ktoré budú znášať vybraní súkromní investori, v porovnaní s očakávanými a neočakávanými stratami, ktoré na seba preberá verejný investor, ako aj rozdiel medzi výnosmi očakávanými verejnými a súkromnými investormi. Odlišný pomer medzi rizikom a odmenou by sa teda mohol akceptovať, ak maximalizuje výšku súkromných investícií a pritom negatívne neovplyvní skutočný charakter investičných rozhodnutí, ktorý spočíva v dosahovaní zisku.
101. Po štvrté, presná povaha stimulov musí byť určená v otvorenom a nediskriminačnom konaní, v ktorom sa vyberajú finanční sprostredkovatelia, ako aj správcovia fondov a investori. Rovnako by sa od správcov fondu fondov malo vyžadovať, aby sa v rámci svojho investičného mandátu právne zaviazali prostredníctvom súťažného konania na výber oprávnených finančných sprostredkovateľov, správcov fondov alebo investorov určitých preferenčných podmienok, ktoré by sa mohli uplatňovať na úrovni podfondov.
102. Aby štáty EZVO preukázali potrebu osobitných finančných podmienok podporujúcich štruktúru opatrenia, môže sa od nich požadovať, aby poskytli dôkazy preukazujúce, že v procese výberu súkromných investorov všetci účastníci procesu požadovali podmienky, na ktoré by sa nevzťahovalo všeobecné nariadenie o skupinových výnimkách, alebo že výberové konanie bolo bezvýsledné.
103. Po piate, finančný sprostredkovateľ alebo správca fondu môžu investovať spolu so štátom EZVO, pokiaľ je vylúčený akýkoľvek potenciálny konflikt záujmov. Finančný sprostredkovateľ musí prevziať aspoň 10 % tranže prvej straty. Takéto spoločné investovanie by mohlo pomôcť zabezpečiť, aby investičné rozhodnutia boli v súlade s príslušnými cieľmi politiky. Schopnosť správcu poskytovať investície z vlastných zdrojov môže byť jednou z podmienok účasti.

104. V poslednom rade, opatrenia rizikového financovania využívajúce dlhové nástroje musia zabezpečiť mechanizmus, ktorý zaisťuje, že finančný sprostredkovateľ postúpi výhodu, ktorá mu plynie zo štátnej pomoci, konečným prijímajúcim podnikom, napríklad vo forme nižšej úrokovej sadzby, obmedzených požiadaviek na kolaterál alebo kombinácie oboch. Finančný sprostredkovateľ môže postúpiť výhodu aj investovaním do podnikov, ktoré, hoci sú potenciálne životaschopné, by podľa interných ratingových kritérií boli v rizikovej triede, keby sprostredkovateľ nezrealizoval investíciu v prípade absencie opatrenia rizikového financovania. Mechanizmus postúpenia musí zahŕňať primerané opatrenia na monitorovanie, ako aj mechanizmus spätného vymáhania.
105. Štáty EZVO môžu ako súčasť opatrenia rizikového financovania používať celý rad finančných nástrojov, akými sú napríklad investičné nástroje na financovanie vlastného kapitálu a kvázi vlastného kapitálu, úverové nástroje alebo záruky na nerovnocennom základe. V bodoch 106 až 119 sa stanovujú prvky, ktoré dozorný úrad zohľadní vo svojom posúdení takýchto špecifických finančných nástrojov.

a) Kapitálové investície

106. Investičné nástroje na financovanie vlastného kapitálu môžu mať formu kapitálových alebo kvázi kapitálových investícií do podniku, ktorými si investor kupuje vlastníctvo tohto podniku (alebo jeho časť).
107. Kapitálové nástroje môžu mať rozličné asymetrické črty, ktoré zaisťujú rozdielne zaobchádzanie s investormi, keďže niektorí sa môžu na rizikách a odmenách podieľať viac než iní. Na zmiernenie rizika znášaného súkromnými investormi môže opatrenie ponúkať ochranu v súvislosti so zvýšením výnosu (pri ktorej sa verejný investor vzdáva časti výnosu) alebo ochranu pred časťou strát (ktorá obmedzuje straty súkromného investora) alebo kombináciu oboch.
108. Dozorný úrad sa domnieva, že stimulmi na zvýšenie výnosov sa lepšie zosúladia záujmy medzi verejnými a súkromnými investormi. Naopak ochrana pred znížením hodnoty, pri ktorej môže byť verejný investor vystavený riziku slabej výkonnosti, môže viesť k nesúladu záujmov a nevhodnému výberu zo strany finančných sprostredkovateľov alebo investorov.
109. Dozorný úrad zastáva názor, že kapitálové nástroje s obmedzenou návratnosťou <sup>(27)</sup>, kúpnu opciou <sup>(28)</sup> a nerovnomerným rozdelením hotovostných príjmov <sup>(29)</sup> ponúkajú dobré stimuly, a to najmä v situáciách charakterizovaných menej závažným zlyhaním trhu.
110. Kapitálové nástroje, v prípade ktorých sa predpokladá nerovnomerné rozdelenie strát presahujúcich limity stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách, môžu byť opodstatnené iba v prípade opatrení, ktoré majú riešiť závažné zlyhanie trhu zistené v posúdení *ex ante*, ako sú opatrenia zamerané najmä na MSP pred ich prvým komerčným predajom alebo vo fáze overovania koncepcie. Aby sa predišlo nadmernej ochrane pred rizikom zníženia hodnoty, musí byť tranža prvej straty, ktorú znáša verejný investor, obmedzená.

b) Financované dlhové nástroje: úvery

111. Opatrenie rizikového financovania sa môže vzťahovať na poskytovanie úverov na úrovni finančných sprostredkovateľov alebo konečných príjemcov.
112. Financované dlhové nástroje môžu mať rôznu formu vrátane podriadených úverov a úverov s rozdelením rizika portfólia. Podriadené úvery sa môžu poskytovať finančným sprostredkovateľom na posilnenie ich kapitálovej štruktúry s cieľom poskytnúť dodatočné financovanie oprávneným podnikom. Úvery s rozdelením rizika portfólia sú určené na poskytovanie úverov finančným sprostredkovateľom, ktorí sa zaviazali spolufinancovať portfólio nových úverov alebo prenájmov oprávneným podnikom až do určitej miery spolufinancovania v kombinácii s rozdelením úverového rizika portfólia pre jednotlivé úvery (alebo jednotlivé prenájmy). V oboch prípadoch pôsobí finančný sprostredkovateľ ako spoluinvestor investujúci do oprávnených podnikov, avšak v porovnaní s verejným investorom/veriteľom sa na neho uplatňuje preferenčné zaobchádzanie, keďže nástroj zmierňuje jeho vlastné vystavenie úverovému riziku vyplývajúcejmu z predmetného úverového portfólia.

<sup>(27)</sup> Obmedzená návratnosť pre verejného investora pri určitej vopred stanovenej minimálnej miere návratnosti: Ak je prekročená vopred stanovená miera návratnosti, všetky výnosy nad túto mieru sa distribuujú iba súkromným investorom.

<sup>(28)</sup> Kúpne opcie na verejné akcie: Súkromní investori majú právo uplatniť kúpnu opciu na vykúpenie verejného investičného podielu za vopred dohodnutú realizačnú cenu.

<sup>(29)</sup> Nerovnomerné rozdelenie hotovostných príjmov: Hotovosť sa čerpá od verejného aj súkromného investora za podmienok *pari passu*, ale výnosy sa rozdeľujú bez ohľadu na čas ich vzniku nerovnomerne. Súkromní investori dostávajú väčší podiel, než by mali dostať proporcionálne k ich príslušným podielom, až do výšky vopred definovanej miery návratnosti.

113. Vo všeobecnosti platí, že keď táto vlastnosť nástroja zmiernovať riziko radí verejného investora/veriteľa na pozíciu, na ktorej v súvislosti s podkladovým úverovým portfóliom znáša prvú stratu, ktorá prekračuje limit stanovený vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách, opatrenie môže byť opodstatnené iba v prípade závažného zlyhania trhu, ktoré musí byť jasne určené v posúdení *ex ante*. Dozorný úrad bude pozitívne hodnotiť opatrenia, v ktorých sa stanovuje výslovný limit pre prvú stratu, ktoré znáša verejný investor, najmä ak takýto limit neprekračuje 35 %.
114. Úverové nástroje s rozdelením portfóliového rizika by mali zabezpečiť značnú mieru spoluinvestovania zo strany vybraného finančného sprostredkovateľa. Predpokladá sa, že táto podmienka je splnená, ak takáto miera nie je nižšia než 30 % hodnoty podkladového úverového portfólia.
115. Ak sa financované dlhové nástroje využívajú na refinancovanie existujúcich úverov, nepokladajú sa za nástroje so stimulačným účinkom a akýkoľvek prvok pomoci v takomto nástroji nemôže byť pokladaný za zlučiteľný s Dohodou o EHP podľa článku 61 ods. 3 písm. c) Dohody o EHP.

c) Nefinancované dlhové nástroje: záruky

116. Opatrenie rizikového financovania sa môže vzťahovať na poskytovanie záruk alebo protizáruk finančným sprostredkovateľom a/alebo záruk konečným príjemcom. Oprávnené transakcie kryté zárukou musia byť novými oprávnenými úverovými transakciami rizikového financovania vrátane lízingových nástrojov, ako aj investičných nástrojov na financovanie kvázi vlastného kapitálu, okrem kapitálových nástrojov.
117. Záruky by sa mali poskytovať na základe portfólia. Finanční sprostredkovatelia môžu vybrať transakcie, ktoré chcú zahrnúť do portfólia krytého zárukou, pokiaľ zahrnuté transakcie spĺňajú kritériá oprávnenosti, ako sú definované v opatrení rizikového financovania. Záruky by sa mali ponúkať pri sadzbe, ktorá zabezpečuje primeranú úroveň rozdelenia rizika a odmiern s finančnými sprostredkovateľmi. V riadne odôvodnených prípadoch a s výhradou výsledkov posúdenia *ex ante* môže byť miera záruky vyššia než maximálna miera stanovená vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách, ale nesmie presiahnuť 90 %. Môže to tak byť v prípade záruk na úvery alebo kvázi kapitálové investície do MSP pred ich prvým komerčným predajom.
118. V prípade obmedzených záruk by maximálna sadzba mala v zásade kryť iba očakávané straty. Ak by kryla aj neočakávané straty, ich cena by sa mala stanoviť na úrovni, ktorá odráža krytie dodatočného rizika. Maximálna sadzba by vo všeobecnosti nemala presahovať 35 %. Neobmedzené záruky (záruky s mierou záruky, ale bez maximálnej sadzby) sa môžu poskytovať v riadne odôvodnených prípadoch a ich cena odráža krytie dodatočného rizika, ktoré záruka poskytuje.
119. Trvanie záruky by malo byť časovo obmedzené, bežne až na maximálne desať rokov bez toho, aby bola dotknutá splatnosť jednotlivých dlhových nástrojov krytých touto zárukou, ktorá môže byť dlhšia. Záruka sa zníži, ak finančný sprostredkovateľ v určitom konkrétnom období nezahrnie do portfólia minimálnu výšku investícií. Za nepoužitú sumu sa požadujú poplatky za viazanie zdrojov. Metódy, ako je používanie poplatkov za viazanie zdrojov, rozhodné udalosti alebo míľniky sa môžu používať s cieľom podnietiť sprostredkovateľov k tomu, aby dosahovali dohodnuté objemy.

3.4.3. Podmienky pre fiškálne nástroje

120. Ako bolo uvedené v oddiele 3.3.2 písm. d), rozsah pôsobnosti všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách je obmedzený na fiškálne stimuly zamerané na investorov, ktorí sú fyzickými osobami. Preto opatrenia využívajúce daňové stimuly na povzbudenie podnikových investorov, aby poskytli financovanie oprávneným podnikom, a to buď priamo alebo nepriamo prostredníctvom nákupu akcií v účelovom fonde alebo v iných druhoch investičných nástrojov, ktoré investujú do takýchto podnikov, je potrebné notifikovať dozornému úradu.
121. Všeobecným pravidlom je, že štáty EZVO musia svoje fiškálne opatrenia založiť na zisteniach o existencii zlyhania trhu uvedených v posúdení *ex ante*, a zamerať preto svoj nástroj na riadne vymedzenú kategóriu oprávnených podnikov.
122. Daňové stimuly pre podnikových investorov môžu mať formu úľav na dani z príjmu a/alebo úľav na dani z kapitálových výnosov a dividend vrátane daňových dobropisov a odkladov dane. Dozorný úrad v rámci svojej praxe v oblasti presadzovania pravidiel vo všeobecnosti označil za zlučiteľné úľavy na dani z príjmu, ktoré boli navrhnuté tak, že obsahovali osobitné limity, pokiaľ ide o maximálne percento investovanej sumy, ktorú si investor môže uplatniť na účely získania daňovej úľavy, ako aj pokiaľ ide o maximálnu výšku daňového zvýhodnenia, ktorú je možné odčítať od daňovej povinnosti investora. Okrem toho daňové povinnosti z kapitálových výnosov

v súvislosti s predajom akcií môžu byť odložené, ak v rámci určitého obdobia dôjde k reinvestovaniu do oprávnených investícií, zatiaľ čo straty plynúce z predaja týchto akcií môžu byť odpočítané zo ziskov generovaných z iných akcií podliehajúcich tej istej dani.

123. Dozorný úrad vo všeobecnosti zastáva názor, že takéto druhy fiškálnych opatrení sú primerané, a preto majú stimulačný účinok, ak štát EZVO môže predložiť dôkazy preukazujúce, že výber oprávnených podnikov je založený na dobre štruktúrovanom súbore investičných požiadaviek, ktoré sú vhodným spôsobom zverejnené a v ktorých sú stanovené charakteristiky oprávnených podnikov, ktoré čelia preukázanému zlyhaniu trhu.
124. Bez toho, aby bola dotknutá možnosť predĺženia trvania opatrenia, trvanie fiškálnych schém musí byť maximálne desať rokov. Ak je po uplynutí desiatich rokov schéma predĺžená, štát EZVO musí vykonať nové posúdenie *ex ante* spolu s hodnotením účinnosti schémy počas obdobia jej implementácie.
125. Dozorný úrad vo svojej analýze zohľadní špecifické vlastnosti príslušného vnútroštátneho daňového systému a fiškálne stimuly, ktoré už v štáte EZVO existujú, ako aj vzájomné pôsobenie týchto stimulov zameraných na boj proti daňovým podvodom a únikom. Takisto by sa malo zabezpečiť riadne dodržiavanie pravidiel výmeny informácií medzi daňovými orgánmi na účely predchádzania daňovým podvodom a únikom.
126. Fiškálna výhoda musí byť dostupná pre všetkých investorov spĺňajúcich požadované kritériá bez toho, aby boli diskriminovaní z dôvodu svojho sídla, za predpokladu, že dotknutý štát EZVO dodržiava minimálne štandardy dobrej správy v daňových záležitostiach. Štáty EZVO by preto mali zabezpečiť primeranú propagáciu, pokiaľ ide o rozsah a technické parametre opatrenia. Tieto parametre by mali zahŕňať potrebné stropy a obmedzenia vymedzujúce maximálnu výhodu, ktorú každý investor môže z opatrenia získať, ako aj maximálnu výšku investície, ktorú je možné investovať do jednotlivých oprávnených podnikov.

#### 3.4.4. Podmienky pre opatrenia podporujúce alternatívne obchodné platformy

127. Pokiaľ ide o opatrenia pomoci podporujúce alternatívne obchodné platformy presahujúce limity stanovené vo všeobecnom nariadení o skupinových výnimkách, prevádzkovateľ platformy musí predložiť podnikateľský plán preukazujúci, že podporovaná platforma môže do desiatich rokov začať pôsobiť samostatne a udržateľne. V notifikácii musia byť predložené vierohodné protichodné scenáre, v ktorých sa porovnávajú situácie, s ktorými by obchodovateľné podniky boli konfrontované z hľadiska prístupu k potrebnému financovaniu, ak by platforma neexistovala.
128. Dozorný úrad bude mať priaznivý postoj k alternatívnym obchodným platformám založeným viacerými štátmi EZVO a pôsobiacim v rámci viacerých štátov EZVO, pretože môžu byť obzvlášť účinné a atraktívne pre súkromných investorov, a najmä pre inštitucionálnych investorov.
129. V prípade existujúcich platformiem navrhovaná podnikateľská stratégia platformy musí preukázať, že v dôsledku pretrvávajúceho nedostatku kótovania, a teda nedostatku likvidity, potrebuje dotknutá platforma napriek svojej dlhodobej životaschopnosti krátkodobú podporu. Dozorný úrad bude pozitívne hodnotiť pomoc na zriadenie alternatívnej obchodnej platformy v štátoch EZVO, v ktorých takáto platforma neexistuje. Ak je alternatívna obchodná platforma, ktorá má získať podporu, podplatformou alebo dcérskou spoločnosťou existujúcej burzy cenných papierov, dozorný úrad bude osobitnú pozornosť venovať posúdeniu nedostatku financovania, ktorému by takáto platforma čelila.

#### 3.5. Stimulačný účinok pomoci

130. Štátna pomoc môže byť označená za zlučiteľnú s Dohodou o EHP iba vtedy, ak má stimulačný účinok, ktorý príjemcu pomoci podnecuje zmeniť jeho správanie vykonávaním činností, ktoré by bez poskytnutia pomoci nevykonával alebo by ich vykonával v obmedzenejšej miere z dôvodu existencie zlyhania trhu. Na úrovni oprávnených podnikov sa stimulačný účinok prejavuje vtedy, ak je konečný príjemca pomoci schopný získať finančné prostriedky, ktoré by, pokiaľ ide o formu, výšku alebo časový horizont, inak získať nemohol.
131. Opatrenia rizikového financovania musia stimulovať trhových investorov, aby poskytovali potenciálne životaschopným oprávneným podnikom financovanie nad rámec súčasných úrovní a/alebo na seba prevzali mimoriadne riziko. Predpokladá sa, že opatrenie rizikového financovania má stimulačný účinok, ak mobilizuje investície z trhových zdrojov tak, že celkové financovanie poskytnuté oprávneným podnikom prevyšuje rozpočet opatrenia. Kľúčovým prvkom pre výber finančných sprostredkovateľov a správcov fondov by teda mala byť ich schopnosť mobilizovať dodatočné súkromné investície.

132. Posúdenie stimulačného účinku je úzko spojené s posúdením zlyhania trhu, ktorému sa venuje oddiel 3.3. Primeranosť opatrenia na dosiahnutie mobilizačného účinku závisí hlavne od štruktúry opatrenia, pokiaľ ide o vyváženosť rizík a odmien medzi verejným a súkromným poskytovateľom financovania, čo takisto úzko súvisí s otázkou, či je štruktúra opatrenia štátnej pomoci vo forme rizikového financovania primeraná (pozri oddiel 3.4). Ak sa teda riadne zistila prítomnosť zlyhania trhu a opatrenie má primeranú štruktúru, možno predpokladať, že stimulačný účinok je prítomný.

### 3.6. Proporcionalita pomoci

133. Štátna pomoc musí byť proporcionálna k zlyhaniu trhu, ktorý rieši, aby sa dosiahli príslušné ciele politiky. Musí byť navrhnutá nákladovo efektívne a v súlade so zásadami riadneho finančného hospodárenia. Aby sa opatrenie pomoci mohlo pokladať za proporcionálne, pomoc musí byť obmedzená na striktné nevyhnutné minimum, aby prilákala financovanie z trhu s cieľom odstrániť zistený nedostatok financovania, a to bez vytvorenia neprimeraných výhod.
134. Na úrovni konečných príjemcov sa pomoc vo forme rizikového financovania spravidla pokladá za proporcionálnu, ak celková výška syndikovaného financovania (verejného a súkromného) poskytnutá v rámci opatrenia rizikového financovania je obmedzená na objem chýbajúceho financovania zisteného v posúdení *ex ante*. Na úrovni investorov musí byť pomoc obmedzená na minimum nevyhnutné na prilákanie súkromného kapitálu, aby sa dosiahol minimálny mobilizačný účinok a vyriešil nedostatok financovania.

#### 3.6.1. Podmienky pre finančné nástroje

135. Opatrenie musí zabezpečiť vyváženosť medzi preferenčnými podmienkami ponúkanými finančným nástrojom na maximalizáciu mobilizačného účinku a zároveň riešiť zistené zlyhanie trhu a potrebu, aby nástroj generoval dostatočné finančné výnosy, a zostal tak operačne životaschopný.
136. Presná povaha a hodnota stimulov sa musia určiť v otvorenom a nediskriminačnom výberovom konaní, v rámci ktorého sú finanční sprostredkovatelia, ako aj správcovia fondov alebo investori vyzvaní, aby predložili konkurenčné ponuky. Dozorný úrad zastáva názor, že ak sa nerovnomerná rizikovo upravená návratnosť alebo rozdelenie strát stanovuje na základe takéhoto konania, finančný nástroj sa má pokladať za proporcionálny a odrážajúci spravodlivú mieru návratnosti (fair rate of return, FRR). Keď sa správcovia fondov vyberajú na základe otvoreného, transparentného a nediskriminačného konania, v ktorom sa od uchádzačov vyžaduje, aby v rámci výberového konania prezentovali svoju investorskú základňu, súkromní investori sa považujú za riadne vybraných.
137. V prípade spoluinvestovania verejného fondu s účasťou súkromných investorov v závislosti od konkrétneho prípadu by sa súkromní investori mali vybrať na základe samostatného súťažného konania v súvislosti s každou transakciou, ktoré je uprednostňovaným spôsobom stanovenia FRR.
138. Ak súkromní investori nie sú vybraní na základe takéhoto konania (napríklad preto, lebo výberové konanie sa ukázalo ako neúčinné alebo bezvýsledné), FRR musí byť stanovená nezávislým odborníkom na základe analýzy trhových ukazovateľov a trhového rizika s využitím metodiky oceňovania diskontovaného peňažného toku, aby sa predišlo nadmernej kompenzácii investorov. Nezávislý odborník musí na tomto základe vypočítať minimálnu úroveň FRR a k výsledku pripočítať primeranú maržu odrážajúcu riziká.
139. V takom prípade musia existovať vhodné pravidlá na vymenovanie nezávislého odborníka. Odborník musí mať minimálne licenciu na poskytovanie takéhoto poradenstva, byť registrovaný v príslušných profesijných združeniach, dodržiavať etické a profesijné pravidlá vydané týmito združeniami, byť nezávislý a zodpovedať za správnosť svojej odbornej práce. Nezávislí odborníci sa v zásade vyberajú na základe otvoreného, transparentného a nediskriminačného výberového konania. Služby toho istého nezávislého odborníka sa v rámci obdobia troch rokov nemôžu využiť dvakrát.
140. Vzhľadom na uvedené skutočnosti môže štruktúra opatrenia obsahovať rôzne nerovnomerné rozdelenie zisku alebo asymetricky načasované verejné a súkromné investície, pokiaľ je očakávaná rizikovo upravená návratnosť pre súkromných investorov obmedzená na FRR.

141. Dozorný úrad sa vo všeobecnosti domnieva, že hospodárske zosúladenie záujmov medzi štátom EZVO a finančnými sprostredkovateľmi alebo ich správcami môže minimalizovať pomoc. Záujmy musia byť zosúladené, pokiaľ ide o dosahovanie špecifických cieľov politiky, ako aj o finančnú výkonnosť verejnej investície do nástroja.
142. Finančný sprostredkovateľ alebo správca fondu môžu investovať spolu so štátom EZVO, pokiaľ podmienky takehoto spoluinvestovania vylučujú akýkoľvek potenciálny konflikt záujmov. Takéto spoluinvestovanie by mohlo byť stimulom pre správcu, aby zosúladiť svoje investičné rozhodnutia so stanovenými cieľmi politiky. Schopnosť správcu poskytovať investície z vlastných zdrojov môže byť jednou z podmienok účasti.
143. Odmena pre finančných sprostredkovateľov alebo správcov fondov musí v závislosti od druhu opatrenia rizikového financovania obsahovať ročný poplatok za riadenie, ako aj stimuly založené na výkonnosti, akým je napríklad podiel na zisku.
144. Výkonnostná zložka odmeny musí byť značná a má odmeňovať finančnú výkonnosť, ako aj dosahovanie vopred stanovených špecifických cieľov politiky. Stimuly súvisiace s politikou musia byť vyvážené so stimulmi finančnej výkonnosti, ktoré sa požadujú na zabezpečenie efektívneho výberu oprávnených podnikov, do ktorých sa bude investovať. Dozorný úrad okrem toho zohľadní možné sankcie, ktoré sú stanovené v dohode o financovaní medzi štátom EZVO a finančným sprostredkovateľom a ktoré sa uplatňujú, ak nie sú splnené vymedzené ciele politiky.
145. Úroveň odmien založených na výkonnosti by mala byť odôvodnená na základe príslušnej praxe na trhu. Správcovia musia byť odmeňovaní nielen za úspešné vyplatenie a výšku získaného súkromného kapitálu, ale aj za úspešné dosiahnutie návratnosti investícií, ako sú dosiahnuté príjmy a kapitálové výnosy nad úroveň určitej minimálnej miery návratnosti alebo miery návratnosti.
146. V súlade s bežnou praxou na trhu celkové poplatky za riadenie nesmú prekračovať operačné náklady a náklady na riadenie potrebné na vykonávanie dotknutého finančného nástroja, ku ktorým je pripočítaný primeraný zisk. V poplatkoch nesmú byť zahrnuté investičné náklady.
147. Keďže sa výber finančných sprostredkovateľov alebo ich správcov musí uskutočniť na základe otvoreného, transparentného a nediskriminačného výberového konania, celková štruktúra poplatkov môže byť posúdená v rámci tohto výberového konania ako súčasť hodnotiacich kritérií a maximálna výška odmeny sa určí ako výsledok tohto výberu.
148. V prípade priameho vymenovania povereného subjektu sa dozorný úrad domnieva, že výška ročného poplatku za riadenie by v zásade nemala presahovať 3 % kapitálu, ktorým sa má prispieť do subjektu, okrem stimulov založených na výkonnosti.

### 3.6.2. Podmienky pre fiškálne nástroje

149. Celková investícia pre každý prijímajúci podnik nesmie presiahnuť maximálnu výšku určenú v ustanovení všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách týkajúcom sa rizikového financovania.
150. Bez ohľadu na druh daňovej úľavy musia byť oprávnené akcie plne rizikovými kmeňovými akciami novo vydanými oprávneným podnikom v zmysle vymedzenia v posúdení *ex ante* a musia byť v držbe aspoň tri roky. Úľava nemôže byť poskytnutá investorom, ktorí nie sú nezávislí od podniku, do ktorého investujú.
151. V prípade úľavy na dani z príjmu môžu dostať investori poskytujúci financovanie oprávneným podnikom úľavu až do výšky primeraného percentuálneho podielu sumy investovanej do oprávnených podnikov za predpokladu, že nie je presiahnutá maximálna výška daňovej povinnosti investora stanovená pred fiškálnym opatrením. Dozorný úrad považuje obmedzenie daňovej úľavy na 30 % investovanej sumy za primerané. Straty vznikajúce pri predaji akcií sa môžu odpočítavať od dane z príjmu.
152. V prípade úľavy na dani z dividend môže byť každá dividenda získaná v súvislosti s oprávnenými akciami v plnej miere oslobodená od dane z príjmu. Podobne v prípade daňovej úľavy na dani z kapitálových výnosov môže byť každý zisk z predaja oprávnených akcií v plnej miere oslobodený od dane z kapitálových výnosov. Okrem toho môže byť daňová povinnosť z kapitálových výnosov v súvislosti s predajom oprávnených akcií odložená, ak do jedného roka dôjde k reinvestovaniu do nových oprávnených akcií.

### 3.6.3. Podmienky pre alternatívne obchodné platformy

153. S cieľom umožniť riadnu analýzu proporcionality pomoci pre prevádzkovateľa alternatívnej obchodnej platformy možno štátnu pomoc poskytnúť na pokrytie až 50 % investičných nákladov, ktoré vznikli pri založení takejto platformy.
154. V prípade fiškálnych stimulov pre podnikových investorov dozorný úrad posúdi opatrenie vzhľadom na podmienky, ktoré sú v týchto usmerneniach stanovené pre fiškálne nástroje.

### 3.7. Zabránenie neprípustným negatívnym účinkom na hospodársku súťaž a obchod

155. Opatrenie štátnej pomoci musí byť navrhnuté tak, aby obmedzovalo narušenie hospodárskej súťaže v rámci EHP. Negatívne účinky musia byť vyvážené celkovým pozitívnym účinkom opatrenia. V prípade opatrení rizikového financovania musí byť potenciálny negatívny účinok posúdený na každej úrovni, na ktorej sa môže vyskytovať pomoc: na úrovni investorov, finančných sprostredkovateľov a ich správcov a konečných príjemcov.
156. Aby mohol dozorný úrad posúdiť možné negatívne účinky, štáty EZVO môžu ako súčasť posúdenia *ex ante* predložiť štúdiu, ktorú majú k dispozícii, ako aj hodnotenia *ex post* vykonané pre podobné schémy, pokiaľ ide o oprávnené podniky, štruktúry financovania, koncepčné parametre a zemepisnú oblasť.
157. Po prvé, na úrovni trhu poskytovania rizikového financovania môže štátna pomoc spôsobiť vytlačenie súkromných investorov. To by mohlo oslabiť stimuly pre súkromných investorov na poskytovanie financovania oprávneným MSP a nabádať ich k tomu, aby čakali, až kým štát neposkytne pomoc na takéto investície. Čím je výška celkového financovania poskytovaného konečným príjemcom vyššia, čím je väčšia veľkosť tohto prijímajúceho podniku a čím pokročilejšia je jeho fáza rozvoja, tým sa riziko stáva relevantnejším, pretože súkromné financovanie sa za takýchto okolností stáva postupne dostupnejším. Štátna pomoc by okrem toho nemala nahrádzať bežné obchodné riziko investícií, ktoré by investori realizovali aj v prípade absencie pomoci. Pokiaľ bolo zlyhanie trhu riadne definované, je menej pravdepodobné, že opatrenie rizikového financovania bude mať za následok takéto vytlačenie.
158. Po druhé, na úrovni finančných sprostredkovateľov môže mať pomoc narúšajúci účinok v súvislosti so zvýšením alebo udržaním si trhovej sily sprostredkovateľa, napríklad na trhu v konkrétnom regióne. Aj keď pomoc neposilňuje trhovú silu finančného sprostredkovateľa priamo, môže ju posilňovať nepriamo tým, že existujúcich konkurentov odrádza od expanzie alebo ich núti k odchodu z trhu alebo odrádza nových konkurentov od vstupu na trh.
159. Opatrenia rizikového financovania musia byť zamerané na podniky orientované na rast, ktoré nie sú schopné prilákať primeranú úroveň financovania zo súkromných zdrojov, ale ktoré sa môžu stať životaschopnými vďaka štátnej pomoci vo forme rizikového financovania. Opatrenie, ktoré umožňuje založenie verejného fondu, ktorého investičná stratégia nepreukazuje v dostatočnej miere potenciálnu životaschopnosť oprávnených podnikov, však pravdepodobne nevyhovie testu vyváženia, keďže v takom prípade je možné, že by riziková finančná investícia predstavovala grant.
160. Keďže podmienky obchodného riadenia a rozhodovania s cieľom dosahovať zisk stanovené v ustanoveniach všeobecného nariadenia o skupinových výnimkách týkajúcich sa rizikového financovania zohrávajú kľúčovú úlohu pri zabezpečovaní, aby bol výber konečných prijímajúcich podnikov založený na obchodnej logike, v rámci týchto usmernení sa od uvedených podmienok nemožno odchýliť, a to ani v prípade, keď opatrenie zahŕňa verejných finančných sprostredkovateľov.
161. Malé investičné fondy s obmedzeným regionálnym zameraním a bez primeraných mechanizmov riadenia sa budú analyzovať, aby sa predišlo riziku udržiavania neefektívnych trhových štruktúr. Je možné, že regionálne schémy rizikového financovania nemajú dostatočnú veľkosť a pôsobnosť v dôsledku nedostatočnej diverzifikácie súvisiacej s nedostatočným počtom oprávnených podnikov, na ktoré by sa investície mohli zamerať, čo by mohlo znížiť efektívnosť takýchto fondov a vyústiť do poskytnutia pomoci menej životaschopným podnikom. Tieto investície by mohli narušiť hospodársku súťaž a určitým podnikom poskytnúť neprímerané výhody. Takéto fondy môžu byť navyše menej atraktívne pre súkromných investorov, a najmä pre inštitucionálnych investorov, keďže sa môžu vnímať skôr ako nástroj na dosahovanie cieľov regionálnej politiky než ako životaschopná obchodná príležitosť ponúkajúca primerané výnosy z investície.
162. Po tretie, na úrovni konečných príjemcov bude dozorný úrad posudzovať, či opatrenie má narúšajúci účinok na tovarové trhy, na ktorých si tieto podniky konkurujú. Napríklad bude skúmať, či opatrenie môže narušiť hospodársku súťaž, ak je zamerané na podniky z nedostatočne výkonných odvetví. Významné rozšírenie kapacity



v dôsledku poskytnutia štátnej pomoci na nedostatočne výkonnom trhu by mohlo najmä neprimerane narušiť hospodársku súťaž, pretože vytvorenie alebo udržiavanie nadmernej kapacity by mohlo viesť k stlačeniu ziskovej marže, zníženiu investícií konkurentov alebo dokonca k ich odchodu z trhu. Takisto to môže podnikom zabrániť vo vstupe na trh. Výsledkom sú neefektívne trhové štruktúry, ktoré z dlhodobého hľadiska poškodzujú aj spotrebiteľov. Ak trh, na ktorom sa nachádzajú cieľové odvetvia, rastie, spravidla býva menší dôvod na obavy, že pomoc negatívne ovplyvní dynamické stimuly alebo bude neprimerane brániť v odchode z trhu alebo vo vstupe na trh. Dozorný úrad preto podrobí analýze úroveň výrobných kapacít v danom odvetví vzhľadom na potenciálny dopyt. Na to, aby dozorný úrad mohol vykonať takéto posúdenie, musia štáty EZVO uviesť, či sa opatrenie rizikového financovania týka konkrétneho odvetvia alebo či určité odvetvia uprednostňuje pred ostatnými.

163. Štátna pomoc môže brániť trhovým mechanizmom, aby prinášali efektívne výsledky tak, že odmeňujú efektívnych výrobcov a vyvíjajú tlak na najmenej efektívnych, aby sa zlepšili, reštrukturalizovali sa alebo odišli z trhu. Ak pomoc dostanú neefektívne podniky, môže to ostatným podnikom zabrániť vo vstupe na trh alebo v expanzii a môže to oslabiť stimuly pre konkurentov, aby inovovali.
164. Dozorný úrad takisto posúdi akékoľvek potenciálne negatívne delokalizačné účinky. V tejto súvislosti bude dozorný úrad analyzovať, či regionálne fondy môžu stimulovať delokalizácie v rámci EHP. Ak sú činnosti finančného sprostredkovateľa zamerané na nepodporovaný región, ktorý hraničí s podporovanými regiónmi alebo s regiónom s vyššou intenzitou regionálnej pomoci ako cieľový región, riziko takéhoto narušenia je väčšie. Regionálne opatrenie rizikového financovania zamerané iba na určité odvetvia môže mať takisto negatívne delokalizačné účinky.
165. Ak má opatrenie negatívne účinky, štát EZVO musí nájsť spôsob, ako ich minimalizovať. Štáty EZVO môžu napríklad preukázať, že negatívne účinky budú obmedzené na minimum, ak sa zohľadní celková výška investície, druh a počet príjemcov a vlastnosti cieľových odvetví. Dozorný úrad bude pri vyvažovaní pozitívnych a negatívnych účinkov zohľadňovať aj rozsah takýchto účinkov.

### 3.8. Transparentnosť

166. Štáty EZVO musia na komplexnej webovej lokalite na celoštátnej alebo regionálnej úrovni uverejniť tieto informácie:
- i) znenie schémy pomoci a jej vykonávacích opatrení;
  - ii) totožnosť orgánu poskytujúceho pomoc;
  - iii) celkovú výšku účasti štátu EZVO na opatrení;
  - iv) prípadne totožnosť povereného subjektu a názvy vybraných finančných sprostredkovateľov;
  - v) totožnosť podniku, ktorému sa poskytuje pomoc v rámci opatrenia, vrátane informácií o druhu podniku (MSP, malý podnik so strednou kapitalizáciou, inovačný podnik so strednou kapitalizáciou); región [na úrovni NUTS II <sup>(30)</sup>], v ktorom sa podnik nachádza, hlavnom odvetví hospodárstva, v ktorom podnik vykonáva činnosti na úrovni skupiny NACE, forme a výške investície. Od tejto požiadavky možno upustiť v súvislosti s MSP, ktoré nevykonali žiadny komerčný predaj na žiadnom trhu, a v prípade investícií do konečného prijímajúceho podniku, ktoré nepresahujú 200 000 EUR;
  - vi) v prípade fiškálnych schém pomoci vo forme rizikového financovania totožnosť prijímajúcich podnikových investorov <sup>(31)</sup> a výšku získanej fiškálnej výhody, ak presahuje 200 000 EUR. Túto sumu možno poskytnúť v rozpätíach 2 miliónov EUR. Tieto informácie sa musia uverejniť po prijatí rozhodnutia o poskytnutí pomoci, musia sa uchovávať najmenej desať rokov a širokej verejnosti musia byť dostupné bez obmedzení <sup>(32)</sup>.

<sup>(30)</sup> V príslušných usmerneniach Komisie sa namiesto skratky „NUTS“ používa pojem „štatistický región“. Skratka NUTS je odvodená z anglického názvu „Nomenclature of Territorial Units for Statistics“ (nomenklatúra územných jednotiek pre štatistické účely) podľa nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 1059/2003 z 26.5.2003 o zostavení spoločnej nomenklatúry územných jednotiek pre štatistické účely (NUTS) (Ú. v. EÚ L 154, 21.6.2003, s. 1). Toto nariadenie zatiaľ nebolo začlenené do Dohody o EHP. S cieľom dosiahnuť spoločné vymedzenie pojmov pri stále rastúcej požiadavke na štatistické informácie na regionálnej úrovni sa však Štatistický úrad Európskej únie – Eurostat, národné štatistické úrady kandidátskych krajín a štátov EZVO dohodli na vytvorení štatistických regiónov, ktoré zodpovedajú klasifikácii NUTS.

<sup>(31)</sup> Nevzťahuje sa to na súkromných investorov, ktorí sú fyzickými osobami.

<sup>(32)</sup> Tieto informácie by mali byť pravidelne aktualizované (napríklad každých šesť mesiacov) a mali by byť dostupné vo voľne použiteľných formátoch.

### 3.9. Kumulácia

167. Pomoc vo forme rizikového financovania sa môže kumulovať s ktorýmkoľvek iným opatrením štátnej pomoci s identifikovateľnými oprávnenými nákladmi.
168. Pomoc vo forme rizikového financovania sa môže kumulovať s inými opatreniami štátnej pomoci bez identifikovateľných oprávnených nákladov alebo s pomocou *de minimis* až do najvyššieho príslušného stropu celkového financovania určeného za špecifických okolností každého prípadu v nariadení o skupinovej výnimke alebo v rozhodnutí prijatom dozorným úradom.
169. Financovanie z prostriedkov EZVO centrálné spravované inštitúciami, agentúrami, spoločnými podnikmi alebo inými orgánmi EHP, ktoré nie je priamo alebo nepriamo kontrolované štátmi EZVO, nepredstavuje štátnu pomoc. Ak sa takéto financovanie z prostriedkov EHP kombinuje so štátnou pomocou, pri určovaní, či je dodržaný strop vymedzujúci notifikačnú povinnosť a maximálna výška pomoci, sa zohľadňuje len štátna pomoc, a to za predpokladu, že celková výška financovania z verejných prostriedkov poskytnutých v súvislosti s tými istými oprávnenými nákladmi nepresahuje najpriaznivejšiu mieru financovania stanovenú v uplatniteľných pravidlách práva EHP.

### 4. HODNOTENIE

170. S cieľom zaistiť obmedzenie narušenia hospodárskej súťaže a obchodu môže dozorný úrad požadovať, aby určité schémy mali obmedzené trvanie a aby podliehali hodnoteniu, v ktorom sa musia riešiť tieto otázky:
- a) účinnosť opatrenia pomoci vzhľadom na vopred vymedzené všeobecné a konkrétne ciele a ukazovatele, ako aj
  - b) vplyv opatrenia rizikového financovania na trhy a hospodársku súťaž.
171. Hodnotenie sa môže vyžadovať pri týchto schémach pomoci:
- a) veľké schémy;
  - b) schémy s regionálnym zameraním;
  - c) schémy s úzkym odvetvovým zameraním;
  - d) modifikované schémy, pri ktorých modifikácia ovplyvňuje kritériá oprávnenosti, výšku investície alebo finančné koncepčné parametre; hodnotenie možno predložiť ako súčasť notifikácie;
  - e) schémy obsahujúce nové charakteristiky;
  - f) schémy, pri ktorých dozorný úrad v rozhodnutí o schválení opatrenia vyžaduje vykonanie hodnotenia vzhľadom na potenciálne negatívne účinky.
172. Hodnotenie uskutoční odborník nezávislý od orgánu poskytujúceho štátnu pomoc na základe spoločnej metodiky <sup>(33)</sup>, pričom sa toto hodnotenie zverejní. Hodnotenie sa musí včas predložiť dozornému úradu, aby mohol posúdiť prípadné predĺženie schémy pomoci, a v každom prípade po skončení platnosti schémy. Presný rozsah a metodika hodnotenia, ktoré sa má vykonať, budú vymedzené v rozhodnutí o schválení schémy pomoci. Pri každom ďalšom opatrení pomoci s podobným cieľom sa musia zohľadniť výsledky tohto hodnotenia.

### 5. ZÁVEREČNÉ USTANOVENIA

#### 5.1. Predĺženie platnosti usmernení o rizikovom kapitáli

173. Usmernenia dozorného úradu na podporu rizikových kapitálových investícií do malých a stredných podnikov sa budú uplatňovať do 30. júna 2014.

#### 5.2. Uplatniteľnosť pravidiel

174. Dozorný úrad uplatní zásady stanovené v týchto usmerneniach pri posudzovaní zlučiteľnosti všetkých opatrení rizikového financovania, ktoré sa majú poskytnúť v období od 1. júla 2014 do 31. decembra 2020.

<sup>(33)</sup> Takúto spoločnú metodiku môže poskytnúť dozorný úrad.

175. Pomoc vo forme rizikového kapitálu, ktorá bola poskytnutá neoprávnene pred 1. júlom 2014, sa bude posudzovať v súlade s pravidlami platnými v deň poskytnutia pomoci.
176. S cieľom zachovať oprávnené očakávania súkromných investorov sa v prípade schém rizikového financovania, ktoré poskytujú verejné financovanie investičným fondom súkromného kapitálu, uplatniteľnosť pravidiel na opatrenie rizikového financovania určuje podľa dátumu viazania verejného financovania v investičných fondoch súkromného kapitálu, ktorý je dátumom podpisu dohody o financovaní.

### 5.3. Primerané opatrenia

177. Dozorný úrad sa domnieva, že vykonávanie týchto usmernení povedie k zásadným zmenám zásad posudzovania, pokiaľ ide o pomoc vo forme rizikového kapitálu v štátoch EZVO. Vzhľadom na zmenené hospodárske a sociálne podmienky sa okrem toho zdá potrebné preskúmať, či sú všetky schémy pomoci vo forme rizikového kapitálu naďalej odôvodnené a účinné. Z týchto dôvodov dozorný úrad štátom EZVO navrhne tieto primerané opatrenia podľa článku 1 ods. 1 časti I protokolu 3 k Dohode o dozore a súde:
- a) štáty EZVO by mali v prípade potreby zmeniť svoje existujúce schémy pomoci vo forme rizikového kapitálu, aby ich uviedli do súladu s týmito usmerneniami do šiestich mesiacov odo dňa uverejnenia týchto usmernení;
  - b) štáty EZVO sú vyzvané, aby vyjadrili výslovný a bezpodmienečný súhlas s navrhovanými primeranými opatreniami do dvoch mesiacov odo dňa uverejnenia týchto usmernení. Ak dozorný úrad odpoveď nedostane, bude predpokladať, že daný štát EZVO s navrhovanými opatreniami nesúhlasí.
178. S cieľom zachovať oprávnené očakávania súkromných investorov štáty EZVO nemusia prijať primerané opatrenia v súvislosti so schémami pomoci vo forme rizikového kapitálu v prospech MSP, ak dátum viazania verejného financovania v investičných fondoch súkromného kapitálu, ktorý je dátumom podpisu dohody o financovaní, predchádza dátumu uverejnenia týchto usmernení a všetky podmienky stanovené v dohode o financovaní ostávajú nezmenené. Títo finanční sprostredkovatelia môžu potom pokračovať vo svojej činnosti a investovaní v súlade so svojou pôvodnou investičnou stratégiou až do konca obdobia uvedeného v dohode o financovaní.

### 5.4. Podávanie správ a monitorovanie

179. V súlade s článkom 21 časti II protokolu 3 k Dohode o dozore a súde v spojení s článkami 5 a 6 rozhodnutia č. 195/04/COL musia štáty EZVO predkladať dozornému úradu výročné správy.
180. Štáty EZVO musia uchovávať podrobné záznamy o všetkých opatreniach pomoci. Takéto záznamy musia obsahovať všetky informácie potrebné na zistenie toho, či boli splnené podmienky týkajúce sa oprávnenosti a maximálnej výšky investícií. Tieto záznamy sa musia uchovávať desať rokov od dátumu poskytnutia pomoci a na požiadanie sa musia predložiť dozornému úradu.

### 5.5. Revízia

181. Dozorný úrad sa môže rozhodnúť kedykoľvek preskúmať alebo zmeniť tieto usmernenia, ak by to bolo nevyhnutné z dôvodov súvisiacich s politikou hospodárskej súťaže alebo s cieľom zohľadniť iné politiky EHP a medzinárodné záväzky, vývoj na trhoch alebo z akéhokoľvek iného opodstatneného dôvodu.
-