

19/07/06

## **НАСОКИ НА ОБЩНОСТТА ОТНОСНО ДЪРЖАВНИТЕ ПОМОЩИ ЗА НАСЪРЧАВАНЕ НА ИНВЕСТИЦИИТЕ С РИСКОВ КАПИТАЛ В МАЛКИ И СРЕДНИ ПРЕДПРИЯТИЯ**

### **1. ВЪВЕДЕНИЕ 2**

- 1.1. Рисковият капитал като цел на Общността 2
- 1.2. Опитът в областта на държавната помощ и на рисковия капитал 3
- 1.3. Тест за пропорционалност на държавните помощи в подкрепа на инвестициите с рисков капитал
  - 1.3.1. Планът за действие в областта на държавните помощи и тестът за пропорционалност
  - 1.3.2. Пазарни неуспехи 5
  - 1.3.3. Целесъобразност на инструмента 6
  - 1.3.4. Стимулиращо въздействие и необходимост 6
  - 1.3.5. Пропорционалност на помощта 7
  - 1.3.6. Отрицателни въздействия и общо равновесие 7
- 1.4. Подход по отношение на контрола на държавните помощи в областта на рисковия капитал 8

### **2. ОБХВАТ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ 8**

- 2.1. Обхват 8
- 2.2. Определения 9

### **3. ПРИЛОЖИМОСТ НА ЧЛЕН 87, АЛ. ПАРАГРАФ. 1 В ОБЛАСТТА НА РИСКОВИЯ КАПИТАЛ 11**

- 3.1. Общо приложими текстове 11
- 3.2. Наличие на помощ на три равнища 11
- 3.3. Минимални размери 13

### **4. ОЦЕНКА НА СЪВМЕСТИМОСТТА НА ПОМОЩТА ЗА РИСКОВ КАПИТАЛ СЪГЛАСНО ЧЛЕН 87, АЛ. 3, Т. „В” ОТ ДОГОВОРА ЗА СЪЗДАВАНЕ НА ЕВРОПЕЙСКАТА ОБЩНОСТ 13**

- 4.1. Общи принципи 13
- 4.2. Форма на помощта 14
- 4.3. Условия за съвместимост 16
  - 4.3.1. Максимално ниво на инвестиционните трансше 16
  - 4.3.2. Ограничаване на финансирането за започване на дейността за , за началното и за разширяване 16
  - 4.3.3. Преобладаване на дялови и квазидялови инвестиционни инструменти 16
  - 4.3.4. Участие на частни инвеститори 17
  - 4.3.5. Характер на инвестиционните решения, ориентирани към постигане на печалба

- 4.3.6. Търговско управление
- 4.3.7. Отраслево фокусиране

## **5. СЪВМЕСТИМОСТ НА МЕРКИТЕ В ОБЛАСТТА НА РИСКОВИЯ КАПИТАЛ, КОИТО ПОДЛЕЖАТ НА ПОДРОБНА ОЦЕНКА**

- 5.1. Мерки за предоставяне на помощ, подлежащи на подробна оценка
- 5.2. Положително въздействие на помощта
  - 5.2.1. Наличие и доказателство за пазарен неуспех 20
  - 5.2.2. Целесъобразност на инструмента 22
  - 5.2.3. Стимулиращо въздействие и необходимост от помощта 22
    - 5.2.3.1. Търговско управление 22
    - 5.2.3.2. Наличие на комитет по инвестициите 23
    - 5.2.3.3. Размер на мярката/ средствата 23
    - 5.2.3.4. Наличие на бизнес покровители 23
  - 5.2.4. Пропорционалност 23
- 5.3. Отрицателни въздействия на помощта 24
  - 5.3.1. Демотивиране 24
  - 5.3.2. Други нарушения на конкуренцията
- 5.4. Пропорционалност и решение

## **6. НАТРУПВАНЕ**

## **7. ЗАКЛЮЧИТЕЛНИ РАЗПОРЕДБИ**

- 7.1. Наблюдение и докладване
- 7.2. Влизане в сила и валидност
- 7.3 Подходящи мерки

**NB! Настоящият текст подлежи на редактиране от юридическите редактори преди публикуването му в Официалния вестник.**

## **1. ВЪВЕДЕНИЕ**

### **1.1. Рисковият капитал като цел на Общността**

Рисковият капитал е свързан с дяловото финансиране на предприятия с осезаем потенциал за висок растеж през първоначалния им етап на дейност. Търсенето на рисков капитал обикновено идва от страна на предприятия с потенциал за растеж, които не разполагат с достатъчен достъп до капиталови пазари, докато предлагането на рисков капитал идва от инвеститори, които са готови да поемат висок риск в замяна на потенциална възвращаемост над средното от вложените инвестиции.

В Съобщението си до пролетния Европейски съвет „*Да работим заедно за растеж и работни места – ново начало за Лисабонската стратегия*<sup>1</sup>, Комисията е признала недостатъчното равнище на рисков капитал, достъпно за стартиращи иновационни млади предприятия, Комисията е предприела инициативи, като например - съвместните европейски ресурси за микро, малки и средни предприятия (JEREMIE), която е съвместна инициатива на Комисията и Европейския инвестиционен фонд за предприемане на действия по липсата на рисково финансиране за малки и средни предприятия в някои

---

<sup>1</sup> COM (2005)24, 2.2.2005 г.

райони. Базирайки се на опита, натрупан с финансовите инструменти по многогодишната програма (МГП), Комисията е предложила Инструмент за висок растеж и иновативни малки и средни предприятия (GIF) по Програмата за конкурентноспособност и иновации (ПКИ), която в момента е в процес на приемане и която ще обхване периода 2007-2013 година. Инструментът ще увеличи предоставянето на инвестиции за дялове за иновативни МСП чрез инвестиране при пазарни условия в рисков капиталови средства, насочени към МСП в началните им фази, както и във фазата на тяхното разширяване.

Комисията е разгледала въпроса за финансирането с рисков капитал в Обръщението относно „Финансирането на европейските ценности, допринасящи за растежа на МСП”, прието на 29.06.2006 г. (СОМ 2006-349). Комисията също така е подчертала важността на намаляването и пренасочването на държавните помощи за решаване на проблема със пазарния неуспех с цел увеличаване на икономическата ефективност и насърчаване на изследванията, развитието и иновациите. В този контекст Комисията се е ангажирала да реформира правилата за държавните помощи, *inter alia*, с цел улесняване на достъпа до финансиране и рисков капитал.

В изпълнение на своя ангажимент, Комисията е публикувала „План за действие в областта на държавните помощи – по-малко и по-добре насочени държавни помощи: пътна карта на реформата в областта на държавните помощи 2005-2009 година” (“ПДДП”) през юни 2005 година<sup>2</sup>. ПДДП е подчертал важността от подобряване на бизнес климата и улесняване на бързото стартиране на нови предприятия. В този контекст, ПДДП е обявил преглед на Съобщението относно държавната помощ и рисковия капитал („ДПРК”)<sup>3</sup> с цел преодоляване на пазарния неуспех при предоставянето на рисков капитал на стартиращи и млади, иновативни малки и средни предприятия („МСП”), по-специално чрез увеличаване на гъвкавостта на правилата, съдържащи се в ДПРК.

Докато основната роля на пазара е осигуряване на достатъчен рисков капитал в Общността, налице е „недостиг на инвестиции” в пазара на рисков капитал, съществуваща непълнота на капиталовия пазар, която възпрепятства предлагането да отговори на търсенето при приемлива и за двете страни цена, което се отразява негативно на европейските МСП. Недостигът се отнася предимно до високотехнологични и най-вече млади фирми с висок потенциал за растеж. Обаче по-широк кръг фирми с по-малък потенциал за растеж, на различна възраст и в различни отрасли, които не могат да осигурят финансиране на своите проекти за разширение, също така могат да бъдат засегнати.

Недостигът на инвестиции може да оправдае предоставянето на държавни помощи при някои конкретни обстоятелства. Ако държавните помощи в подкрепа на предоставянето на рисковия капитал бъдат насочени правилно, те могат да бъдат ефективно средство за облекчаване на констатираните пазарни неуспехи в тази област и финансирането с частен капитал.

Настоящите насоки заменят ДПРК, като определят условията, при които държавните

<sup>2</sup> СОМ(2005) 107 final – SEC(2005) 795, 7.6.2005 г.

<sup>3</sup> ОВ, С 253, 21.8.2001 г., стр. 3.

помощи в подкрепа на инвестирането в рисков капитал могат да бъдат приети за съвместими с Договора за ЕО. Насоките разясняват условията, при които се предоставят държавни помощи в съответствие с член 87, параграф 1 от Договора за ЕО, както и критериите, които Комисията ще прилага при оценката на съвместимост на мерките в областта на рисковия капитал съгласно разпоредбите на член 87, параграф 3 от Договора за ЕО.

## **1.2. Опит в областта на държавните помощи за рисков капитал**

Настоящите насоки са изготвени в светлината на натрупания опит при прилагането на ДПРК. Взети са предвид коментарите, направени по време на публичните консултации с държавите-членки и заинтересованите участници относно преработването на ДПРК, относно Плана за действие за държавните помощи и относно Съобщението за държавните помощи в областта на иновациите<sup>4</sup>.

Опитът на Комисията и получените в хода на консултациите коментари са показали, че ДПРК като цяло е сработил добре на практика, но също така е разкрил необходимостта от увеличаване на гъвкавостта в прилагането на правилата и от адаптиране на правилата, за да се отрази измененото положение на пазара на рисков капитал. Освен това, опитът е показал, че по отношение на някои видове инвестиции с рисков капитал в някои области не винаги е възможно да бъдат изпълнени условията, посочени в ДПРК, като в резултат на това не е било възможно рисковият капитал да бъде подкрепен с държавни помощи в тези случаи. Освен това, опитът е показал ниска обща рентабилност на подпомогнатите рискови капиталови инвестиции.

За да се отстранят тези проблеми, настоящите насоки приемат по-гъвкав подход при определени обстоятелства, което да позволи на държавите-членки по-добре да насочат своите мерки в областта на рисковия капитал към съответните пазарни неуспехи. Настоящите насоки също така формулират прецизиран икономически подход към оценката на съвместимостта на мерките в областта на рисковия капитал с Договора. Според ДПРК, оценката на схемите се е базирала на относително сложен икономически анализ, фокусиран към размера на пазарния неуспех и целта на мярката. По този начин ДПРК е отразявало основния фокус към един прецизиран икономически подход. Независимо от това, все още е необходимо известна фина настройка по отношение на някои от критериите, които да гарантират по-доброто насочване към съответния пазарен неуспех. По-специално, насоките съдържат елементи, предназначени да гарантират засилването на професионални инвестиционни решения, насочени към постигане на печалба, с цел частните инвеститори да бъдат допълнително насърчени да съ-инвестират заедно с държавата. Накрая, направен е опит да се внесе яснота там, където ДПРК е установило, че това е необходимо.

## **1.3. Тест за пропорционалност на държавните помощи в подкрепа на инвестициите с рисков капитал**

### ***1.3.1. План за действие в областта на държавните помощи и тест за***

---

<sup>4</sup> COM 2005 (436) final, 21.9.2005 г.

### ***пропорционалност***

В ПДДП Комисията е подчертала важността от засилването на икономическия подход към анализа на държавните помощи. Това се изразява в балансиране на потенциалните положителни въздействия на мярката при постигане на цел от общ интерес и отрицателните въздействия по отношение на нарушенията на конкуренцията и търговията. Тестът за пропорционалност, изложен в ПДДП, е съставен от три стъпки, първите две от които са свързани с положителните въздействия, а последната - с отрицателните въздействия и крайния баланс:

(1) Дали мярката за предоставяне на помощи е насочена към ясно определена цел от общ интерес, като например: растеж, работна заетост, сближаване и околна среда?

(2) Дали помощите са предвидени достатъчно добре по начин, осигуряващ постигането на целта в общ интерес, т.е. дали предлаганите помощи адресират пазарен неуспех или друга цел?

(i) Представяват ли държавните помощи целесъобразен инструмент на политиката?

(ii) Имат ли те стимулиращо въздействие, т.е. дали помощите променят поведението на предприятията и инвеститорите?

(iii) Пропорционална ли е мярката за предоставяне на помощи, т.е. дали същата промяна в поведението не би могла да бъде постигната с по-малки помощи?

(3) Дали нарушенията на конкуренцията и търговията са ограничени, така че общият баланс да е положителен?

Тестът за пропорционалност се прилага както по отношение на разработването на правилата за държавните помощи, така и при оценката на случаите, попадащи в техния обхват.

### ***1.3.2. Пазарни неуспехи***

На основата на натрупания при прилагането на ДПРК опит, Комисията счита, че не е налице общ пазарен неуспех на рисков капитал в Общността. Тя обаче приема, че е налице недостиг на пазара на някои видове инвестиции на някои етапи от развитието на предприятията. Този недостиг произтича от недостатъчното съответствие между предлагането и търсенето на рисков капитал, и като цяло може да бъде описан като недостиг на инвестиции.

Предоставянето на дяловото финансиране, по-специално на по-малките предприятия, среща редица предизвикателства както за инвеститора, така и за предприятието, в което се инвестира. От страна на предлагането, инвеститорът трябва да направи внимателен анализ не просто да се предложи допълнително финансиране (като заемодател), а на цялата бизнес стратегия с цел да се оценят възможностите от извличане на печалба от инвестицията и рисковете, свързани с нея. Инвеститорът също така трябва да бъде в състояние да следи бизнес стратегията да се изпълнява добре от ръководството на

предприятието. Накрая, инвеститорият трябва да планира и изпълнява инвестиционна стратегия, за да се създаде печалба при преценен риск от инвестицията чрез продажба на своя пакет акции в дружеството, в което е направена инвестицията.

От страна на търсенето, предприятието трябва да осъзнава ползите и рисковете, свързани с външно дяловото финансиране с цел осъществяване на съвместната дейност и подготовка на солидни бизнес планове за осигуряване на необходимите ресурси и напътствия. В резултат на липсата на вътрешен капитал или на допълнителни гаранции, необходими за получаване на дългово финансиране, предприятието може да бъде изправено пред много тежки финансови ограничения. Освен това предприятието трябва да сподели контрола с външен инвеститор, който обикновено влияе върху решенията на предприятието в допълнение на дела си в инвестицията.

В резултат на това, съпоставянето на предлагането и търсенето на рисков капитал може да бъде неефективно, така че нивото на рисковия капитал, предоставян на пазара, е твърде ограничено и предприятията не получават финансиране, въпреки че разполагат с ценен бизнес модел и перспективи за растеж. Комисията счита, че основният източник на пазарния неуспех, свързан с пазарите на рисков капитал, който засяга по-специално достъпа до капитали от страна на МСП на ранните етапи на тяхното развитие и който може да оправдае публична интервенция, е свързан с недостатъчна или асиметрична информация.

Недостатъчната или асиметрична информация може да се дължи предимно на:

(а) разходи по сделката и по посредничеството: потенциалните инвеститори са изправени пред повече трудности при събиране на достоверна информация относно бизнес перспективите на МСП или на ново предприятие и впоследствие - при наблюдението и подкрепата на развитието на предприятието. Такъв е в частност случаят по отношение на високо иновативни проекти или рискови проекти. Освен това, малките сделки са не толкова привлекателни за инвестиционните фондове поради относително високите разходи за инвестиционна оценка и другите разходи по сделката.

(б) Нежелание за поемане на риск: инвеститорите могат да станат по-сдържани при предоставяне на рисков капитал на МСП, колкото повече предоставянето на рисковия капитал зависи от недостатъчната или асиметричната информация. С други думи, недостатъчната или асиметричната информация води до увеличаване на нежеланието за поемане на риск.

### ***1.3.3. Целесъобразност на инструмента***

Комисията счита, че държавните помощи за подпомагане на рискови капиталови мерки могат да представляват подходящ инструмент в рамките и условията, определени с настоящите насоки. Независимо от това, следва да се има предвид, че предоставянето на рисков капитал е по същество търговска дейност, включваща търговски решения. В този контекст, по-общии структурни мерки, които не представляват държавни помощи, също могат да допринесат за увеличаването предоставянето на на рисков капитал, като

насърчаване на културата на предприемачеството, въвеждане на по-неутрално данъчно облагане на различните форми на финансиране на МСП (например, нови правни принципи; задържане на печалби и спиране на дългове *for example new equity, retained earnings and debt*), засилване на интегрирането на пазара, както и облекчаване на регулативните ограничения, включително: ограниченията за инвестиране от някои видове финансови институции (например, пенсионни фондове) и административни процедури за създаване на нови дружества.

#### ***1.3.4. Стимулиращо въздействие и необходимост***

Държавните помощи за предоставяне на рисков капитал трябва да доведе до нетно увеличение на достъпността на рисков капитал за МСП, по-специално чрез инвестиционно финансиране от страна на частни инвеститори. Рискът от „инертност”, или липса на стимулиращо въздействие, означава, че някои предприятия, финансирани с публично подкрепени мерки, биха получили финансиране при същите условия дори и при отсъствието на държавни помощи (изблъскване). Има доказателства, че това се случва, въпреки че подобни доказателства са епизодични. При тези обстоятелства публичните средства на неефективни.

Комисията счита, че помощта под формата на рисков капитал, която отговаря на условията, постановени в настоящите насоки, гарантира наличието на стимулиращо въздействие. Необходимостта от осигуряване на стимули зависи от размера на пазарния неуспех, свързан с различните видове мерки и получатели. По тази причина, различните критерии са изразени по отношение на размера на инвестиционните траншове за целевото предприятие, степента на ангажираност на частните инвеститори и особено отчитането на вида на предприятието и финансирания етап от развитие на бизнеса.

#### ***1.3.5. Пропорционалност на помощта***

Необходимостта от осигуряване на стимули зависи от размера на пазарния неуспех, свързан с различните видове мерки, получатели и етапи на развитие на МСП. Една мярка в областта на рисковия капитал е разработена добре, ако помощите са необходими във всичките й елементи за създаване на стимули за осигуряване на инвестиции за МСП през техните етапи на създаване, стартиране и ранна дейност. Държавните помощи ще бъдат неефективни, ако надхвърлят необходимото за стимулиране на по-голямо предоставяне на рисков капитал. По-специално, за да се гарантира, че помощите са ограничени до минимум, е от изключително значение да има значително частно участие, както и това инвестициите да са мотивирани с възможна печалба и да се управляват на търговски принцип.

#### ***1.3.6. Отрицателни въздействия и общо равновесие***

Договорът задължава Комисията да контролира държавните помощи в Общността. Поради това Комисията трябва да бъде бдителна, за да гарантира правилното насочване на мерките и избягването на сериозни нарушения на конкуренцията. При определяне дали да разреши предоставянето на публични средства за мерки с цел стимулиране на рисковия

капитал, Комисията ще се стреми да ограничи в максимална степен следните категории рискове:

(а) риск от „изблъскване“. Наличието на публично финансирани мерки може да обезкуражи други потенциални инвеститори от предоставяне на капитал. Това би могло, в по-дългосрочен план, да обезкуражи допълнително частното инвестиране в млади МСП и по такъв начин да доведе в крайна сметка до увеличаването на недостига на инвестиции, като създаде по такъв начин необходимост от допълнително публично финансиране;

(б) риска, че привилегиите за инвеститорите и инвестиционните фондове създават неоправдано нарушение на конкуренцията на пазара на рисковия капитал, свързан с техните конкуренти, които не получават същите привилегии;

(в) риска, че свръхпредлагането на публичен рисков капитал за целевите предприятия, което не е инвестирано според търговската логика, би могло да помогне на неефективни предприятия да се задържат и би причинило изкуствено раздуване на техните оценки, като ги направи по-малко атрактивни за частните инвеститори да предоставят рисков капитал за такива предприятия.

#### **1.4. Подход на контролиране на държавните помощи в областта на рисковия капитал**

Предоставянето на финансиране чрез рисков капитал на предприятията не може да бъде свързано с традиционната концепция за „приемливите разходи“, използвана при контрола на държавните помощи, която е свързана с някои конкретни разходи, за които помощта е разрешена, и с определянето на максималния интензитет на помощта. Разнообразието на възможните модели на мерки в областта на рисковия капитал, изготвени от държавите-членки, означава също така, че Комисията не е компетентна да установи строги критерии за да определи дали такива мерки са съвместими с общия пазар.. Оценката на рисковия капитал следователно предполага отклонение от традиционния начин на извършване на контрол на държавните помощи.

Независимо от това, тъй като ДПРК на практика доказва ефективността си в областта на рисковия капитал, Комисията е решила да продължи и по такъв начин да осигури приемственост с подхода на ДПРК.

## **2. ОБХВАТ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ**

### **2.1. Обхват**

Настоящите насоки се прилагат само по отношение на схеми с рисков капитал, предназначен за МСП. Те нямат за цел да представляват правно основание за разрешаване на специална (ad-hoc) мярка, за предоставяне на капитал на отделно предприятие, намиращо се на общия пазар.

Нищо в настоящите насоки не следва да бъде считано, като поставящо под съмнение съвместимостта на мерките на държавните помощи, които отговарят на критериите, постановени в други насоки, рамки или регламенти, приети от Комисията.



Комисията ще обръща особено внимание на необходимостта от предотвратяване на заобикалянето на принципите предвидени в съществуващите рамки, насоки и регламенти.

Мерките, свързани с рисков капитал, трябва да изключват по-специално предоставянето на помощи на предприятия:

(а) в затруднение по смисъла на Насоките на Общността относно държавните помощи за оздравяване и реструктуриране на предприятия в затруднение<sup>5</sup>;

(б) в корабостроенето<sup>6</sup>, въгледобивната<sup>7</sup> и стоманодобивната<sup>8</sup> промишленост.

Настоящите насоки не се прилагат по отношение на дейности, свързани с износа, а именно: помощи, които са пряко свързани с изнесените количества, с установяването и функционирането на разпространителска мрежа или с други текущи разходи, свързани с дейността по износ; както и по отношение на помощите при преференциално използване на местни пред вносни стоки.

## 2.2. Определения

За целите на настоящите насоки се прилагат следните определения:

(а) „**дял**” означава дялово участие в дружество, представлявано от акции, издадени на инвеститорите;

(б) „**частен дял**” означава частен (съпоставено с публичен) дял в дружества, които не са вписани на фондовата борса, включително „венчър” капитал, заместващ капитал и изкупуване;

(в) „**квазидялови инвестиционни инструменти**” означава тези инструменти, чиято възвращаемост за притежателя (инвеститора/заемодателя) преобладаващо се основава на печалбите или загубите на основното целево дружество и които нямат обезпечение в случай на неизпълнение. Това определение се базира на подхода на превеса на същността над формата;

(г) „**дългови инвестиционни инструменти**” означава заеми и други финансови инструменти, които осигуряват на заемодателя/инвеститора преобладаващ компонент от

---

<sup>5</sup> ОВ, С 244, 1.10.2004 г., стр. 2.

<sup>6</sup> За целите на настоящите насоки се прилагат определенията, предвидени в Рамката на държавните помощи в корабостроенето, ОВ, С 317, 30.12.2003 г., стр. 11-14.

<sup>7</sup> За целите на настоящите насоки „въглища” означава въглища с високо, средно и ниско качество от категории А и Б по смисъла на международната кодификационна система, определена от Икономическата комисия за Европа на Организацията на обединените нации.

<sup>8</sup> За целите на настоящите насоки се прилага определението, съдържащо се в Приложение I към Насоките относно националните регионални помощи за 2007-2013 година (ОВ, С 54, 04.03.2006 г., стр. 13-45).

определено минимално възнаграждение и които са поне частично обезпечени. Това определение се основава на подхода на прѳееса на същността над формата;

(д) **„Капитал за започване на дейността”** означава финансиране, предоставено за проучване, оценка и разработване на първоначална концепция, предшестващи фазата на стартиране;

(е) **„начален капитал”** означава финансиране, предоставено на предприятия, които все още не продават своята стока или услуга по търговски начин и все още не генерират печалба, което финансиране е предназначено за разработване на продукта и първоначално пускане за продажба на пазара;

(ж) **„първоначален капитал”** означава капитал за започване на дейността и начален капитал;

(з) **„капитал за разширяване”** означава финансиране, предоставено за растеж и разширяване на дружество, което е без печалби или загуби или което търгува на печалба, с цел увеличаване на производствения капацитет, развитие на пазара или на продукта, или предоставяне на допълнителен оборотен капитал;

(и) **„венчър капитал”** означава инвестиране в невключени дружества от страна на инвестиционни фондове (фондове за венчър капитал), които, в качеството на принципиали, управляват индивидуални, институционални или вътрешни средства, и включва първоначално финансиране и финансиране за разширяване, но не заместващо финансиране и изкупуване;

(й) **„заместващ капитал”** означава закупуване на съществуващи дялове в дружеството от друга частна дялова инвестиционна организация или от друг съдружник/акционер или съдружници/акционери. Заместващият капитал се нарича също така вторично закупуване;

(к) **„рисков капитал”** означава дялово и квазидялово финансиране на дружества по време на първоначалните етапи (фази на зараждане, стартиране и разширяване), включително неформалното инвестиране от бизнес ангели, венчър капитал и алтернативни фондови борси, специализирани в МСП, включително дружества за висок растеж (наричани отгук нататък инвестиционни носители);

(л) **„мерки в областта на рисковия капитал”** означава схеми за предоставяне или насърчаване на помощта под формата на рисков капитал;

(м) **„първоначално публично предлагане” („ППП”)** означава процес на стартиране на публична продажба или разпространение на акциите на дружеството за първи път;

(н) **„последващо инвестиране”** означава допълнително инвестиране в дружеството след първоначалното инвестиране;

(о) **„изкупуване”** означава закупуването най-малко на контролния процент акции от съществуващите акционери с цел поемане на активите и операциите чрез преговори или

тръжна оферта;

(п) **„стратегия за оттегляне”** означава стратегия за ликвидиране на холдинги от съвместен капитал или от частен дялов фонд според план за постигане на максимална възвращаемост, включително търговска продажба, отписване на несъбираем дълг, на изплащане на преференциални акции/заеми, продажба на финансова институция и продажба чрез публично предлагане (включително първоначално публично предлагане);

(р) **„малки и средни предприятия”** (“МСП”) означава „малки и средни предприятия” по смисъла на Регламент (ЕО) № 70/2001 на Комисията от 12 януари 2001 година относно прилагането на членове 87 и 88 за държавните помощи за малки и средни предприятия, Регламент (ЕО) № 364/2004 на Комисията<sup>9</sup> или друг регламент за неговото изменение.

(с) **„целево предприятие или дружество”** означава предприятие или дружество, в което инвеститорът или инвестиционният фонд възнамерява да инвестира;

(т) **„бизнес покровители”** означава частни физически лица, които инвестират пряко в млад нов и разрастващ се бизнес (зародишно финансиране) и които им предоставят консултации, обикновено в замяна на дялово участие в бизнеса, но могат също така да осигурят дългосрочно финансиране;

(у) **„подпомагани райони”** означава райони, попадащи в обхвата на изключенията, съдържащи се в член 87, параграф 3, алинеи „а” или „в” от Договора за ЕО.

### 3. ПРИЛОЖИМОСТ НА ЧЛЕН 87, ПАРАГРАФ 1 В ОБЛАСТТА НА РИСКОВИЯ КАПИТАЛ

#### 3.1. Общо приложими текстове

Вече има редица публикувани текстове на Комисията, които осигуряват тълкуването на въпроса дали индивидуалните мерки попадат в обхвата на определението за държавни помощи, и тези, които могат да имат отношение към мерките в областта на рисковия капитал. Такива документи са Съобщението от 1984 година относно правителствените капиталови инжекции<sup>10</sup>, Известието от 1988 година относно прилагането на правилата за държавните помощи към мерките, свързани с прякото данъчно облагане на бизнеса<sup>11</sup> и Известието относно прилагането на членове 87 и 88 от Договора за ЕО към държавните помощи под формата на гаранции<sup>12</sup>. Комисията ще продължи да прилага тези документи при оценка дали мерките в областта на рисковия капитал представляват държавни помощи.

#### 3.2. Наличието на помощи на трите равнища

<sup>9</sup> ОВ, L 10, 13.1.2001 г., стр. 33. Регламент, изменен с Регламент (ЕО) 364/2004 (ОВ, L 63, 28.2.2004 г., стр. 22).

<sup>10</sup> Бюлетин на ЕО, 9-1984, възпроизведено в „Конкурентно право в Европейските общности”, том IIА, стр. 133.

<sup>11</sup> ОВ, С 384, 10.12.1998 г., стр. 3.

<sup>12</sup> ОВ, С 71, 11.3.2000 г., стр. 14.

Мерките в областта на рисковия капитал често включват комплексни конструкции, разработени за насърчаване на рисковия капитал, понеже публичните органи създават стимули за една група икономически оператори (инвеститори) с цел предоставяне на финансиране на друга група (целевите МСП). В зависимост от предназначението на мярката и макар намерението на публичните органи е предоставяне на привилегии само на последната група, предприятия на всяко едно от равнищата или и от двете равнища могат да се възползват от държавните помощи. При това, в повечето случаи мярката предвижда създаването на фонд или на друг инвестиционен носител, който съществува отделно от инвеститорите и предприятията, в които е направена инвестицията. В такива случаи е необходимо да се прецени дали фондът или носителът може да бъде разглеждан като предприятие, ползващо се от държавните помощи.

В този контекст, финансирането със средства, които не са държавни средства по смисъла на член 87, ал. 1 от Договора за ЕО, се счита за предоставено от частни инвеститори. Такъв е по-специално случаят на финансиране от страна на Европейската инвестиционна банка и Европейския инвестиционен фонд.

Комисията ще взема предвид следните специфични фактори при определяне дали е налице държавна помощ на всяко едно от различните равнища<sup>13</sup>.

**Помощ за инвеститорите.** Когато мярката позволява частни инвеститори да осъществяват дялови или квазидялови инвестиции в предприятие или група предприятия при благоприятни условия отколкото тези за публичните инвеститори, или отколкото ако те бяха предприели такива инвестиции при отсъствието на мярката, то такива частни инвеститори следва да бъдат разглеждани като получаващи привилегия. Такава привилегия може да приема различни форми, посочени в раздел 4.2 от настоящите насоки. Това важи също така и за случая, когато частният инвеститор е повлиян от мярката да окаже съдействие на съответното предприятие или съответните предприятия. Обратно на това, Комисията ще счита, че инвестицията е извършена *pari passu* (на равни начала) между частните и публичните инвеститори и следователно не представлява държавна помощ, когато нейните условия биха били приемливи за нормален икономически оператор в условията на пазарна икономика при отсъствие на каквато и да е интервенция от страна на държавата. За такъв се приема случаят, само когато публичните и частните инвеститори споделят същите рискове и облаги от поскъпване или обезценяване, и имат еднакво ниво на субординация и обикновено когато поне 50 % от финансирането на мярката се осигурява от частни инвеститори, които са независими от предприятията, в които те инвестират.

**Помощ за инвестиционния фонд, инвестиционния носител и/или неговия управител.** По принцип, Комисията счита, че инвестиционният фонд или инвестиционният носител представляват междинен носител за прехвърляне на помощта на инвеститорите и/или

---

<sup>13</sup> Следва обаче да се отбележи, че гаранциите, предоставяни от страна на държавата в полза на инвестициите с рисков капитал най-вероятно включват елемент на помощи за инвеститора, какъвто е случаят с традиционните гаранции при заем, което обикновено се счита за помощ за заемополучателя, а не на заемодателя.

предприятията, в които се прави инвестицията, отколкото сами да са получатели на помощта. Независимо от това, мерки като фискални мерки или други мерки, включващи преки прехвърляния в полза на инвестиционния носител или на съществуващ фонд с много и различни инвеститори, имащи характер на независимо предприятие, може да представлява помощ освен ако инвестицията е извършена при условия, които биха били приемливи за нормален икономически оператор в условията на пазарна икономика и които следователно не носят привилегия за получателя.

Подобно, налице е помощ за управителите на фонда или управителите на предприятието, ако тяхното възнаграждение не отразява напълно текущото пазарно възнаграждение при съпоставими ситуации.

От друга страна, съществува презумпция за липса на помощ, когато управителите или ръководството на предприятието са избрани чрез открита и прозрачна тръжна процедура или когато те не получават никакви други привилегии, предоставени от държавата.

**Помощ за предприятията, в които се инвестира.** По-специално, когато е налице помощ на ниво на инвеститорите, инвестиционния носител или инвестиционния фонд, Комисията нормално счита, че тази помощ поне отчасти се прехвърля на целевите предприятия и по такъв начин и на това ниво също има помощ. Такъв е случаят дори когато инвестиционните решения се вземат от управителите на фонда по чисто търговски съображения.

В случаите когато инвестицията е направена при условия, които биха били приемливи за частен инвеститор в пазарна икономика при отсъствието на каквато и да е държавна интервенция, предприятията, в които е направена инвестицията, няма да бъдат разглеждани като получатели на помощ. За тази цел, Комисията ще преценява дали такива инвестиционни решения са изключително ориентирани към постигане на печалба, свързани с обоснован бизнес план и прогнози, както и с ясна и реалистична стратегия за оттегляне. Също така ще са важни изборът и инвестиционният мандат на управителите на фонда или ръководството на предприятието, както и делът и степента на участие на частни инвеститори.

### 3.3. Минимални размери

Когато цялото финансиране под формата на рисков капитал, предоставен на получателите, е в минимални размери по смисъла на Регламент (ЕО) № 69/2001 на Комисията от 12 януари 2001 година относно прилагането на членове 87 и 88 от Договора за ЕО към минималната помощ „*de minimis*”<sup>14</sup> и Регламент (ЕО) № 1860/2004 на Комисията относно прилагането на членове 87 и 88 от Договора за ЕО към минималната помощ „*de minimis*” в отраслите земеделие и рибарство<sup>15</sup>, се приема, че такова финансиране не попада в обхвата на член 87, ал. 1. По отношение на мерките в областта на рисковия капитал прилагането на правилото „*de minimis*” е затруднено вследствие на трудности при изчисляване на помощта, както и поради факта, че мерките могат да предоставят помощ не само на

<sup>14</sup> ОВ, L 10, 13.1.2001 г., стр. 30.

<sup>15</sup> ОВ, L 325, 28.10.2004 г., стр. 4.

целевите предприятия, но също така и на други инвеститори. Когато тези трудности могат да бъдат преодолени, правилото за минималната помощ „*de minimis*” остава в сила. Следователно, ако дадена схема предоставя публичен капитал само до съответния минимален праг на всяко предприятие в рамките на три години, в този случай е сигурно, че всяка помощ за тези предприятия и/или инвеститори е в предписаните граници.

## **4. ОЦЕНКА НА СЪВМЕСТИМОСТТА НА ПОМОЩТА ЗА РИСКОВ КАПИТАЛ ПО ЧЛЕН 87, АЛ. 3, Т. „В” ОТ ДОГОВОРА ЗА ЕО**

### **4.1. Общи принципи**

Член 87, ал. 3, т. „в” от Договора предвижда, че помощта за подпомагане на някои икономически дейности може да бъде разглеждана като съвместима с общия пазар, когато такава помощ не засяга негативно търговските условия до степен, която противоречи на общия интерес. На основата на теста за пропорционалност, изложен в раздел 1.3, Комисията ще обявява мярката в областта на рисковия капитал за съвместима, само ако прецени, че мярката за предоставяне на помощ води до увеличено предоставяне на рисков капитал, без да засяга негативно търговските условия до степен, която противоречи на общия интерес. Настоящият раздел определя условията, при които Комисията ще счита, че помощта под формата на рисков капитал е съвместима с член 87, ал. 3, т. „в”.

Когато Комисията разполага с пълното уведомление, от което е видно, че са изпълнени всички условия, предвидени в настоящия раздел, тя ще се опита да извърши бърза оценка на помощта в сроковете, предвидени в Регламент (ЕО) № 659/1999 на Комисията от 22 март 1999 година за определяне на подробните правила за прилагане на член 93 от Договора за ЕО<sup>16</sup>. По отношение на някои видове мерки, които не отговарят на всички условия, определени в настоящия раздел, Комисията ще предприеме по-подробна оценка на мярката в областта на рисковия капитал съгласно изложеното в раздел 5.

Когато е налице помощ и на ниво целеви предприятия, и предоставянето на рисков капитал е свързано с разходи, които са допустими за предоставяне на помощ по друг регламент или рамка, или други насоки, настоящият документ може да бъде приложен с цел преценка дали помощта е съвместима с общия пазар.

### **4.2. Форма на помощта**

Изборът на формата на мярка за предоставяне на помощ по принцип е на държавата-членка и това важи също така и по отношение на мерките в областта на рисковия капитал. Независимо от това, оценката на Комисията на такива мерки ще включва дали те насърчават инвеститорите на пазара да предоставят рисков капитал на целевите предприятия и дали е вероятно те да доведат до инвестиционни решения, взети на търговски принцип (т.е. ориентирани към постигане на печалба), както е обяснено по-долу в раздел 4.3.

---

<sup>16</sup> ОВ, L 83, 27.3.1999 г., стр. 1.

Комисията е на мнение, че следните видове мерки са в състояние да доведат до такъв резултат:

(а) създаване на инвестиционни фондове („фондове за венчър капитал“), в които държавата е партньор, инвеститор или участник, дори и при по-неблагоприятни условия от другите инвеститори;

(б) гаранции за инвеститори в рисков капитал или на фондове за венчър капитал по отношение на дял от инвестиционните загуби, или гаранции, предоставени по отношение на заеми на инвеститорите/фондовете за инвестиране в рисков капитал, при условие че публичното покритие на потенциалните основни загуби не надвишава 50% от размера на гарантираната инвестиция;

(в) други финансови инструменти в полза на инвеститори в рисков капитал или фондове за венчър капитал с цел осигуряване на допълнителен капитал за инвестиране;

(г) фискални стимули за инвестиционните фондове и/или техните управители, или за инвеститорите с цел предприемане на инвестиране в рисков капитал.

#### **4.3. Условия за съвместимост**

За осигуряване наличието в мярка в областта на рисковия капитал на стимулиращо въздействие и на необходимостта от помощ съгласно раздел 1.3.4, от значение са редица показатели. Основанието е това, че държавните помощи трябва да са насочени към конкретен пазарен неуспех, за чието съществуване има достатъчно доказателства. За тази цел, настоящите насоки определят конкретни сигурни (safe-harbour) прагове, свързани с траншовете на инвестициите в конкретните МСП през първоначалните им етапи на стопанска дейност. Освен това, за да се ограничи помощта от минимално необходимото, е от изключително значение подпомаганите инвестиции в конкретни МСП да са ориентирани към постигане на печалба и да се управляват на търговски принцип. Комисията ще счита, че една мярка в областта на рисковия капитал има стимулиращо въздействие, необходима е и е пропорционална и че общият баланс е положителен, когато са изпълнени всичките следващи условия.

Мерки, които изрично включват инвестиционни посредници, ще бъдат оценявани по раздел 5 от настоящите насоки, а не по условията в настоящия раздел.

##### ***4.3.1. Максимално ниво на инвестиционните траншове***

Мярката в областта на рисковия капитал трябва да осигури траншовете на финансиране, независимо дали са изцяло или отчасти финансирани с държавни помощи, да не превишават 1.5 милиона евро на конкретно предприятие в рамките на 12-месечен срок.

##### ***4.3.2. Ограничаване на финансирането за започване на дейността, за начално и за разширяване***

Мярката в областта на рисковия капитал трябва да бъде ограничена до предоставяне на

финансиране по време на етапа на разширяване за малките предприятия, или до средни предприятия, разположени в подпомагани райони. Тя трябва да бъде ограничена до предоставяне на финансиране, до започване на стопанска дейност за средни предприятия, разположени в неподпомагани райони.

#### ***4.3.3. Преобладаване на дялови и квазидялови инвестиционни инструменти***

Мярката в областта на рисковия капитал трябва да осигури поне 70% от нейния общ бюджет под формата на дялови и квазидялови инвестиционни инструменти в конкретни МСП. При оценката на характера на такива инструменти, Комисията ще взема предвид преди всичко икономическата същност на инструмента, а не наименованието и квалификацията, дадена му от инвеститорите. По-специално, Комисията ще взема предвид степента на риска поет от инвеститора от участие в конкретно създадените съвместни предприятия, потенциалните загуби поемани от инвеститора, наличието и по-голяма степен на възнаграждение, основано на процент от печалбата в сравнение с фиксирано възнаграждение, както и равнището на субординация на инвеститора в случай на фалит на предприятието. Комисията може също така да вземе предвид приложимия към инвестиционния инструмент режим според преобладаващите местни нормативни, регулативни, финансови и счетоводни правила, когато те имат значение и отношение към определянето.

#### ***4.3.4. Участие на частни инвеститори***

Поне 50% от финансирането на инвестициите, направени в областта на рисковия капитал, трябва да бъдат осигурени от частни инвеститори, или поне 30 % в случай на мерки, насочени към МСП, разположени в подпомагани райони.

#### ***4.3.5. Характер на инвестиционните решения, ориентиран към постигане на печалба***

Мярката в областта на рисковия капитал трябва да осигури решенията за инвестиране в конкретните компании да са ориентирани към постигане на печалба. Такъв е случаят, когато мотивацията за извършване на инвестицията се основава на прогнози за значителен потенциал за печалба и на постоянна подкрепа на конкретните компании за тази цел. Счита се, че този критерий е изпълнен, ако са изпълнени следните условия:

(а) мерките имат значително включване на частни инвеститори съгласно раздел 4.3.4, при условие, че предоставянето на инвестиции се извършва на търговски принцип (т.е. само с цел постигане на печалба) пряко или косвено в дяловете на конкретните предприятия; и

(б) наличие на бизнес план за всяка инвестиция, съдържащ подробности относно продукта, продажбите и развитието на рентабилността и предварителното осигуряване на жизнеността на проекта; и

(в) наличие на ясна и реалистична стратегия за оттегляне на всяка инвестиция.

#### ***4.3.6. Управление по търговски начин***



Управлението на мярка в областта на рисковия капитал трябва да се извършва по търговски начин. Управленският екип трябва да има поведение на управители в частния сектор, като се стреми да оптимизира възвращаемостта за своите инвеститори. Приема се, че този критерий е налице, когато са изпълнени следните условия:

(а) има споразумение между професионалния управител на фонда или професионалния управителен борд на фонда и участниците във фонда, при условие че възнаграждението на управителя е свързано с изпълнението и определянето на целите на фонда, и предложения график за инвестициите; и

(б) частните пазарни инвеститори са представени в процеса на вземане на решения, като например чрез комитет на инвеститорите или консултативен комитет; и

(в) при управлението на средствата се прилагат най-добрите практики и регулативен надзор.

#### **4.3.7. Отраслеви фокус**

Доколкото много фондове от частния сектор се насочват към конкретни иновативни технологии или дори отрасли (като например: здравеопазване, информационни технологии, биотехнологии), Комисията може да приеме отраслеви фокус към мерките в областта на рисковия капитал при положение, че мярката попада в обхвата на настоящите насоки съгласно раздел 2.1.

### **5. СЪВМЕСТИМОСТ НА МЕРКИТЕ В ОБЛАСТТА НА РИСКОВИЯ КАПИТАЛ, КОИТО ПОДЛЕЖАТ НА ПОДРОБНА ОЦЕНКА**

Настоящият раздел се прилага към мерки в областта на рисковия капитал, които не отговарят на условията постановени в раздел 4. По отношение на тези мерки е необходима по-подробна оценка на съвместимостта на основата на теста за пропорционалност, посочен в раздел 1.3, поради необходимостта от осигуряване на насочване към съответния пазарен неуспех и в резултат на повишения риск от евентуално изблъскване на частните инвеститори и нарушение на конкуренцията.

Анализът на съвместимостта на мерките с Договора за създаване на ЕО ще се основава на редица положителни и отрицателни елементи. Нито един елемент не е определящ, нито дадена група елементи може да бъде разглеждана като достатъчен сам по себе си, за да осигури съвместимост. В някои случаи тяхната приложимост, както и определената им тежест, могат да зависят от формата на мярката.

Държавите-членки ще трябва да осигурят всичките елементи и доказателства, каквито те сметнат за необходими за оценката на мярката. Степента на изискваните доказателства и оценката на Комисията ще зависят от характеристиките на всеки отделен случай и ще бъдат пропорционални на степента на пазарния неуспех, който следва да бъде преодолян, и на риска от изтласкване на частните инвестиции.

#### **5.1. Мерки за предоставяне на помощ, подлежащи на подробна оценка**

Следните видове мерки в областта на рисковия капитал, които не отговарят на едно или повече условия, изложени в раздел 4, ще подлежат на по-подробна оценка, като се вземат предвид не толкова очевидния характер на пазарния неуспехи високия потенциал за изтласкване на частните инвестиции и/или нарушения на конкуренцията.

**(а) Мерки за предоставяне на инвестиционни траншове над считаното за безопасно ниво от 1.5 милиона евро на конкретно МСП в рамките на 12-месечен срок**

Комисията е наясно с непрекъснатите колебания на пазара на рисков капитал и на инвестиционния недостиг на дялово участие в даден период от време, както и с различната степен, в която пазарния неуспех се отразява на предприятията в зависимост от техния размер, етапа на бизнес развитието им и техния икономически отрасъл. В следствие на това, Комисията има готовност да обмисли разрешаване на мерки в областта на рисковия капитал за предоставяне на инвестиционни траншове над прага от 1.5 милиона евро на едно предприятие за една година, при съвместимост с общия пазар, при условие че бъдат представени необходимите доказателства за пазарен неуспех.

**(б) Мерки за осигуряване на финансиране на етапа на разширяване на средни предприятия в неподпомаганите райони**

Комисията признава, че достъпът на някои средни предприятия в неподпомаганите райони до рискови капитали може да бъде недостатъчен дори на етапа на разширяване независимо от наличието на финансиране за предприятия, които имат значителен оборот и/или общ баланс. В следствие на това, Комисията е готова да обмисли разрешаване на мерки, частично покриващи етапа на разширяване на средни предприятия в някои случаи, при съвместимост с общия пазар, при условие че бъдат представени необходимите доказателства за това.

**(в) Мерки за предоставяне на последващи инвестиции в конкретни предприятия, които вече са получили помощи под формата на капиталови инжекции за финансиране на последващи етапи над общо считаните за съгурни прагове, и финансиране на предприятията на етап на техния първоначален растеж**

Комисията признава важността от последващо инвестиране в конкретните компании, които вече са получили помощ под формата на финансови инжекции по времето на първоначалното им развитие с цел финансиране на финансови цикли над максималния размер, който се счита за безопасен и първоначалното финансиране на дружествата за оттегляне от първоначалната инвестиция. Това може да бъде необходимо за избягване на размиването на публичното участие в тези етапи на финансиране при същевременно осигуряване на приемствеността на финансирането на конкретните предприятия, така че и публичните и частните инвеститори да се възползват напълно от рисковите инвестиции. При тези обстоятелства и вземайки предвид спецификите на конкретния отрасъл и предприятия, Комисията е готова да обмисли разрешаване на последващо инвестиране, при съвместимост с общия пазар, при положение че размерът на тази инвестиция съответства на първоначалната инвестиция и на размера на фонда.

**(г) Мерки за осигуряване на минимално участие от частни инвеститори под 50 % в неподпомагани райони и под 30 % в подпомагани райони**

Степента на развитие на пазара в Общността на частни рискови капитали варира значително в различните държави-членки. В някои случаи би било трудно държавата да намери частни инвеститори, в следствие на което Комисията има готовност да обмисли разрешаване на мерки с частно участие под праговете, определени в раздел 4.3.4, при съвместимост с общия пазар, ако държавите-членки представят необходимото доказателство. Този проблем може да представлява още по-голям риск за мерки в областта на рисковия капитал, насочени към МСП в подпомагани райони. В тези случаи може да е налице допълнителен недостиг на достъпен за тях капитал, предвид тяхната отдалеченост от рискови капиталови центрове, ниската гъстота на населението и засиленото отбягване на риска от частните инвеститори. Тези МСП могат също така да бъдат засегнати от въпроси, които да са свързани с растежа, например трудности при изготвянето на жизнеспособно готово за инвестиции бизнес предложение, по-ограничена капиталова култура по отношение на дяловото участие и по-специално нежеланието за загуба на контрола на управление в резултат на намесата на “венчър” капитала.

**(д) Мерки за предоставяне на капитал за започване на дейност на малки предприятия, което може да предвижда: (i) по-малко участие или отсъствие на участие на частни инвеститори, и/или (ii) преобладаване на дългови инвестиционни инструменти наместо дялови и квазидялови инвестиционни инструменти**

Пазарните неуспехи, засягащи предприятията в техния етап за започване на дейност, са по-ясно изразени поради високия риск пред възможната инвестиция и необходимостта от наставяване отблизо на предприемача през този ключов етап. Това също така се отразява на нежеланието и почти пълното отсъствие на частни инвеститори за осигуряване на капитал за започване на дейност (зародишен), което предполага отсъствието или минимален риск от изтласкване. В допълнение към това, налице е намален потенциал за нарушение на конкуренцията поради значителната отдалеченост на тези малки предприятия от пазара. Тези причини могат да оправдаят по-благоприятно отношение на Комисията относно мерки, насочени към първоначалния (зародишен) етап, също така в контекста на тяхната потенциална значимост за генериране на растеж и работни места в Общността.

**(е) Мерки, които са изрично насочени към инвестиционния носител**

Инвестиционният носител може да улесни намирането на подходящи инвеститори и конкретни МСП, за които той може да увеличи достъпа им до рисков капитал. В случай на пазарен неуспех, свързан с набеязани от носителя предприятия, носителят не може да действа ефективно без финансови стимули. Например, инвеститорите могат да преценят, че видовете инвестиции, набеязани от носителя, не са привлекателни в сравнение с инвестициите от по-високи траншови инвестиции или инвестиции в по-трайно установени предприятия или по-трайно установени пазарни места, въпреки очевидния потенциал за рентабилност на конкретните предприятия. В следствие на това, Комисията е готова да обмисли разрешаване на мерки, които са изрично насочени към инвестиционен носител, при условие че бъде представено необходимото доказателство за ясно изразен пазарен

неуспех.

**(ж) Разходи, свързани с първия преглед на дружествата с цел сключване на инвестициите, на етапа на финансовия и правен анализ („проучвателни разходи”)**

Фондовете за рисков капитал или техните управители могат да направят „проучвателни разходи” за определяне на МСП на етапа на финансовия и правен анализ . Отпуснатите помощи, обхващащи част от тези проучвателни разходи, могат да насърчат фондовете или техните управители да извършват повече такива „проучвателни дейности”, отколкото ако ги нямаше. Това може да е от полза за съответните МСП, дори ако проучването не доведе до инвестиция, понеже това позволява на тези МСП да придобият по-голям опит по финансирането на рисковия капитал. Тези причини могат да оправдаят по-благоприятно становище на Комисията по отношение на отпуснатите помощи, обхващащи част от проучвателните разходи на фондовете за рисков капитал или на техните управители, при спазване на следните условия: приемливите разходи трябва да бъдат ограничени до проучвателните разходи, свързани с МСП основно по време на тяхното започване на дейност или начален етап, когато такива разходи не водят до инвестиция, и разходите трябва да изключват правните и административните разходи на фондовете. Освен това, отпуснатата помощ не може да надвишава 50% от приемливите разходи.

## **5.2. Положително въздействие на помощта**

### **5.2.1. Наличие на пазаен неуспех и доказателство за това**

По отношение на мерките в областта на рисковия капитал, предвиждащи инвестиционни трансове в конкретни предприятия, които надхвърлят условията, определени в раздел 4, по-специално тези за предоставяне на трансове над 1.5 милиона на предприятие за всеки 12-месечен срок, за последващо инвестиране или за финансиране на етапа на разширение на средни предприятия в неподпомаганите райони, както и за мерки, насочени изрично към инвестиционен носител, Комисията - преди да установи предложената мярка в областта на рисковия капитал, съвместима с общия пазар, ще изисква допълнителни свидетелства за пазарен неуспех, върху който се въздейства на всяко равнище, на което може да е налице предоставяне на помощи. Такова доказателство може да се основа на проучване, установяващо нивото на „дяловия недостиг” по отношение на набелязаните с мярката в областта на рисковия капитал предприятия и отрасли. Съответната информация се отнася до предоставянето на рисков капитал и капитал, събран чрез набиране, както и значимостта на “венчър” капиталовата промишленост в местната икономика. В идеалния случай информацията би следвало да бъде предоставена за период между три и пет години, предшестваш изпълнението на мярката, както и за бъдещ период, на основата на обосновани прогнози, ако има такива. Представените доказателства биха могли да включват също така следните елементи:

(а) развитие на набирането на средства през последните пет години, както и сравнение със съответните национални и/или европейски средни стойности;

(б) текущо парично състояние;

(в) дял на подпомагани от правителството инвестиционни програми в общото инвестиране на “венчър” капитала през предходните три до пет години;

(г) дял на нови започващи (стартиращи) дружества, получаващи “венчър” капитал;

(д) разпределение на инвестициите по категории на размера на инвестицията;

(е) сравнение на броя на представените бизнес планове с броя на направените инвестиции, по сегменти (размер на инвестицията, отрасъл, етап на финансиране и т.н.).

По отношение на мерки, насочени към МСП, разположени в подпомагани райони, съответната информация трябва да бъде подкрепена с всякакво друго доказателство за регионалните особености, които оправдават характеристиките на предвижданата мярка. Следните елементи могат да бъдат от значение:

(а) оценка на допълнителния размер на дяловия недостиг, причинен от периферността и другите регионални особености, по-специално по отношение на общия размер на инвестирания рисков капитал, броя на фондовете или на инвестиционните носители, присъстващи на територията или на близки разстояния, наличност на компетентни управители, брой на сделките и минимален размер на сделките, ако има такива данни;

(б) специфични местни икономически данни, социални и/или исторически предпоставки за ниското предоставяне на рисков капитал, в сравнение със средните данни и/или положение на национално и/или общностно равнище, при необходимост;

(в) всеки друг съотносим показател, доказващ повишената степен на пазарен неуспех.

Държавите-членки могат да представят едни и същи доказателства няколко пъти при условие че основните пазарни условия не са се изменили. Комисията си запазва правото да оспорва обоснавеността на представените доказателства.

### ***5.2.2. Целесъобразност на инструмента***

Важен елемент в теста за пропорционалност е дали и до каква степен държавната помощ в областта на рисковия капитал може да бъде разглеждана като подходящ инструмент за насърчаване на частното инвестиране на рисковия капитал. Тази оценка е тясно свързана с оценката на стимулиращото въздействие и на необходимостта от помощ съгласно раздел 5.2.3.

В своята подробна оценка, Комисията ще взема предвид по-конкретно всяка оценка на въздействието на предложената мярка, изготвена от държавата-членка. Когато държавата-членка е разгледала другите възможности и са установени предимства от използването на избрания инструмент като държавна помощ, и това е изпратено на Комисията, съответните мерки се считат за представляващи подходящ инструмент. Комисията също така ще оцени доказателствата за другите мерки, предприети или предстоящи да бъдат предприети за адресиране към „дяловия недостиг”, особено последващите оценки и въпросите, свързани с предлагането и търсенето, които засягат конкретните МСП, за да прецени, как те биха

взаимодействали с предложената мярка в областта на рисковия капитал.

### **5.2.3. Стимулиращо въздействие и необходимост от помощ**

Стимулиращото въздействие на рисковия капитал играе основна роля при оценката на съвместимостта. Комисията е на мнение, че стимулиращо въздействие на мерките е налице, когато те отговарят на всички условия по раздел 4. Независимо от това, по отношение на мерките, обхванати от настоящия раздел, наличието на стимулиращо въздействие не е толкова очевидно. Вследствие на това Комисията също така ще вземе предвид следните допълнителни критерии, доказващи характера на инвестиционните решения, ориентиран към постигане на печалба, и управлението по търговски начин на мярката, когато това е уместно.

#### **5.2.3.1. Управление по търговски начин**

В допълнение към условията, предвидени в 4.3.6, Комисията ще разглежда положително управлението на мярката в областта на рисковия капитал или фонда от страна на професионалисти от частния сектор или от независими професионалисти, избрани в съответствие с прозрачна, недискриминационна процедура, по възможност чрез открита тръжна процедура, с доказани опит и постижения в инвестирането на пазара на рисковия капитал в идеалния случай - в същия отрасъл (същите отрасли), набелязани от фонда, както и запознати със съответната правна и счетоводна база на инвестицията.

#### **5.2.3.3 Size of the measure/fund**

##### **5.2.3.2. Наличие на инвестиционен комитет**

Друг положителен елемент би бил наличието на инвестиционен комитет, независим от управителното дружество на фонда и съставен от независими експерти от частния сектор със значителен опит в набелязания отрасъл и желателно също така от представители на инвеститорите или от независими експерти, избрани в съответствие с прозрачна, недискриминационна процедура, по възможност чрез открита тръжна процедура. Тези експерти биха предоставяли на управителите или на управителното дружество анализи за съществуващото и очакваното бъдещо състояние на пазара и биха разглеждали в детайли и предложили потенциални конкретни предприятия с добри инвестиционни перспективи.

##### **5.2.3.3. Размер на мярката/фонда**

Комисията ще счита за положително, когато мярката в областта на рисковия капитал има бюджет за инвестиране в конкретни МСП с достатъчен размер с цел възползване от намаляването на разходите по администриране на фонда и от възможността за разпределяне на риска чрез пул от достатъчен брой инвестиции. Размерът на фонда следва да бъде такъв, че да осигури възможност за покриване на високите разходи по сделките и/или да финансира сделките, с едно финансирана на по-изгодните етапи от развитието на конкретните дружества. Също така, по-големите размери на мярката в областта на рисковия капитал ще бъдат преценени положително като се вземе предвид набелязания отрасъл, и при условие че рисковете от изблъскване на частните инвестиции и от

нарушение на конкуренцията са минимизирани.

#### 5.2.3.4. Наличие на бизнес покровители

По отношение на мерки, насочени към капитал за започване на дейност (зародишен), с оглед на по-ясно изразения пазарен неуспех, който може да бъде изпитан по време на тази фаза, Комисията ще счита за положително прякото или косвено участие на бизнес покровители в инвестирането по време на първоначалния (зародишния) етап. При тези обстоятелства, тя има готовност да обмисли разрешаване на мерки, които могат да предвиждат преобладаване на дългови инструменти, съвместими с общия пазар, включително, по-висока степен на субординация на държавните фондове и правото на първа печалба за бизнес покровителите или по-високо възнаграждение за предоставянето от тях капитал и тяхното активно участие в управлението на мярката/фонда и/или на конкретните предприятия.

#### 5.2.4. Пропорционалност

Съвместимостта изисква размерът на помощта да е ограничен до минимално необходимото. Начинът за постигане на този аспект на пропорционалността неизбежно ще зависи от формата на въпросната мярка. Независимо от това, при отсъствието на какъвто и да е механизъм за проверка на това, дали инвеститорите не са компенсирани прекомерно, или в случай на мярка, при която рискът от загуби се понася изцяло от публичния сектор и/или приходите отиват изцяло при другите инвеститори, такава мярка няма да бъде сметната за пропорционална.

Комисията ще счита, че следните елементи се отразяват положително на оценката на пропорционалността, тъй като те отразяват подхода на най-добрите практики:

(а) **Открита тръжна процедура за избор на управители.** Прозрачна, недискриминационна открита тръжна процедура за избор на управители или на управително дружество, гарантираща най-добра комбинация между качество и стойност по отношение на парите, ще бъде разглеждана положително, тъй като тя ще ограничи равнището на разходите (а вероятно и на помощта) до минимално необходимото и ще намали до минимум нарушенията на конкуренцията.

(б) **Покана за търг или публична покана до инвеститорите** – означава покана за търг за определяне на всякакви „преференциални условия”, предоставяни на инвеститорите или наличие на такива условия за другите инвеститори. Това наличие би могло да бъде под формата на публична покана до инвеститорите за стартиране на инвестиционен фонд или инвестиционен носител, би могло да бъде във формата на схема (например, гаранционна схема), която остава отворена за нови участници по време на продължителен период.

### 5.3. Отрицателни въздействия на помощта

Комисията ще балансира възможните отрицателни въздействия по отношение на нарушението на конкуренцията и на риска от изтласкване на частните инвестиции с положителните въздействия, като преценява съвместимостта на мерките в областта на

рисковия капитал. Тези потенциални отрицателни въздействия ще трябва да бъдат анализирани на всяко едно от трите равнища, на които може да има предоставяне на помощ. Помощта за инвеститорите, за инвестиционните носители и за инвестиционните фондове може да се отрази неблагоприятно върху конкуренцията на пазара на предоставяне на рисков капитал. Помощта за конкретните предприятия може да се отрази неблагоприятно на продуктовете пазари, където тези предприятия се конкурират.

### *5.3.1. Изтласкване*

На равнището на пазара на предоставяне на рисков капитал, държавните помощи могат да доведат до изтласкване на частните инвестиции. Това би могло да намали стимулите за частните инвеститори да осигуряват финансиране на конкретните МСП и да ги насърчи да изчакват, докато държавата предостави помощи за такива инвестиции. Този риск става още по-значим, колкото е по-голям е размерът на инвестиционния транс, инвестиран в едно предприятие; колкото е по-голямо е предприятието и колкото по-късен е етапът на бизнес развитието, тъй като достъпността на частния рисков капитал прогресивно се увеличава при тези обстоятелства.

Вследствие на това, Комисията ще изисква конкретни доказателства относно риска от изтласкване по отношение на мерки за предоставяне на по-големи инвестиционни трансове в конкретните МСП, за последващо инвестиране или за финансиране на етапа на разширение на средните предприятия в неподпомагани райони или по отношение на мерки със слабо участие на частни инвеститори, или на мерки, насочени конкретно към инвестиционен носител.

Освен това, държавите-членки ще трябва да представят доказателства, от които да е видно, че няма риск от изтласкване, по-специално по отношение на набеязания сегмент, отрасъл и/или структура на промишлеността. Следните елементи могат да бъдат от значение:

- (а) брой на фирми/фондове/инвестиционни носители за венчър капитал, съществуващи на национално равнище или в района в случай на регионален фонд, както и сегментите, в които те са активни;
- (б) конкретни предприятия с оглед на размера на дружествата, етап на растежа и икономически отрасъл;
- (в) среден размер на сделките и евентуално минимален размер на сделката, който фондовете или инвеститорите биха разглеждали сериозно;
- (г) общ размер на венчър капитала, достъпен за конкретните предприятия, отрасъла и етапа, набеязани със съответната мярка.

### *5.3.2. Други нарушения на конкуренцията*

Тъй като повечето конкретни МСП са създадени наскоро, при равнището на пазара, на който те присъстват, малко вероятно е тези МСП да разполагат със значителна пазарна сила и по такъв начин да бъде причинено значително нарушение на конкуренцията в този



смисъл. Независимо от това, не може да бъде изключено, че мерките в областта на рисковия капитал биха могли да имат като резултат изкуствено поддържане на жизнеспособността на неефективни фирми или отрасли, които в противен случай биха изчезнали. Освен това, свръх предлагането на рисков капитал увеличава тяхната оценка и по такъв начин нарушава пазара на рисков капитал на ниво доставчици на средства, които биха платили по-високи цени за купуването на тези предприятия. Специфичните отраслеви помощи могат също така да запазят производството в неконкурентни отрасли, докато специфичните регионални помощи биха могли да доведат до неефективно разпределение на производителните фактори между районите.

При анализа на тези рискове Комисията ще проверява по-специално следните фактори:

- (а) обща рентабилност на фирмите, в които е инвестирано за определен период от време, както и перспективите за бъдеща рентабилност;
- (б) степен на срива на предприятията, набелязани с мярката;
- (в) максимален размер на инвестиционния транш, предвиден с мярката в сравнение с оборота и разходите на конкретните МСП;
- (г) свръх капацитет на отрасъла, облагодетелстван от помощите.

#### **5.4. Балансиране и решение**

В светлината на горепосочените положителни и отрицателни елементи, Комисията ще балансира въздействията на мярката в областта на рисковия капитал и ще определи, дали произтичащите нарушения не засягат негативно търговските условия до степен, която противоречи на общия интерес. Анализът на всеки конкретен случай ще се основава на общата оценка на предвидимото положително и отрицателно въздействие на държавните помощи. За тази цел Комисията няма да използва критериите, посочени в настоящите насоки механично, а ще прави обща оценка на тяхната относителна значимост.

Комисията не може да възразява на нотифицирана мярка за предоставяне на помощ, без да образува официална процедура за разследване или, като след провеждането на официална процедура за разследване, предвидена в член 6 от Регламент (ЕО) № 659/1999, тя може да приключи процедурата с решение по член 7 от този регламент. Ако тя приеме решение под условие по силата на член 7, параграф 4 от Регламент (ЕО) № 659/1999 за приключване на процедурата за разследване, тя може по-специално да приложи следните условия за ограничаване на потенциалното нарушение на конкуренцията и за осигуряване на пропорционалността:

- (а) ако се предвиждат по-високи прагове на инвестиционните траншове на предприятие, тя може да намали предложения максимален размер на инвестиционния транш или да определи максимален размер на финансиране за целево предприятие;
- (б) ако се предвижда инвестиране на етапа на разширяване на средни предприятия в неподпомагани райони, тя може да ограничи инвестирането до започване на дейност

(зародишен)и начален етап и/или да ограничи инвестирането до един или два кръга, и/или да ограничи траншовете до максимален праг за целево предприятие;

(в) ако се предвижда последващо инвестиране, тя може да определи конкретни граници на максималния размер, който да бъде инвестиран във всяко целево предприятие, на приемлив за намеса етап на инвестиране и/или на периода, през който помощта може да бъде отпускана, като се вземат предвид също така и засегнатия отрасъл и размерът на фонда;

(г) ако се предвижда по-слабо участие на частни инвеститори, тя може да изисква постепенно увеличение на частните инвеститори през времето на съществуване на фонда, като се обърне особено внимание на етапа на бизнес развитието, на отрасъла, на съответните нива на разпределение на печалбите и субординацията, и евентуално локализиране в подпомаганите райони на конкретните предприятия;

(д) по отношение на мерки за осигуряване само на първоначалния (зародишен) капитал, тя може да изисква държавите-членки да гарантират, че държавата получава съответстваща възвращаемост от своите инвестиции, съизмерима с рисковете, на които са изложени тези инвестиции, по-специално когато държавата финансира инвестиция под формата на квазидялови или дългови инструменти, чиято възвращаемост би следвало да бъде обвързана, например, с евентуални права на експлоатация (например дивиденди), породени от права на интелектуалната собственост, създадени в резултат на инвестицията;

(е) да изисква различно балансиране между съответните договорености за разпределение на печалбите и загубите и равнището на субординация между държавата и частните инвеститори;

(ж) да изисква по-строги ангажименти по отношение на натрупването на рисковия капитал с предоставената помощ по другите регламенти или по рамки за държавни помощи, чрез дерогиране от раздел 6.

## **6. НАТРУПВАНЕ**

Когато предоставеният капитал на целево предприятие по мярка в областта на рисковия капитал, обхваната от настоящите насоки, се използва за финансиране на първоначално инвестиране или на други разходи, допустими за получаване на помощ по други регламенти, насоки, рамки за групово освобождаване, или други документи в областта на държавните помощи, съответните тавани на помощите или максимално допустимите размери ще бъдат намалени с 50 % в общия случай и с 20 % - по отношение на конкретни предприятия, разположени в подпомагани райони през първите три години от първото инвестиране на рисков капитал и до общия получен размер. Това намаление не се прилага по отношение на интензитетите на помощта, предвидени в Рамката на Общността за

държавна помощ за научно-изследователска и развойна дейност<sup>17</sup> или на евентуална последваща рамка или групово освобождаване в тази област.

## **7. ЗАКЛЮЧИТЕЛНИ РАЗПОРЕДБИ**

### **7.1. Наблюдение и докладване**

---

<sup>17</sup> ОВ, С 45, 17.2.1996 г., стр. 5.

Регламент (ЕО) № 659/1999 и Регламент (ЕО) № 794/2004 на Комисията от 21 април 2004 година за прилагане на Регламент (ЕО) № 659/1999 на Съвета за определяне на подробните правила за прилагане на член 93 от Договора за ЕО<sup>18</sup> изискват държавите-членки да подават годишни доклади в Комисията.

По отношение на мерките в областта на рисковия капитал, тези доклади трябва да съдържат обобщена таблица с разбивки на извършените инвестиции по фонд или по мярка в областта на рисковия капитал, включително списък на всички предприятия-получатели по мерки в областта на рисковия капитал. Докладът трябва също така да съдържа кратко описание на дейността на инвестиционните фондове, съдържащо подробности на обсъдените потенциални сделки и за действително предприетите операции, както и на изпълнението на инвестиционните носители заедно с обобщена информация относно размера на събрания чрез носителя капитал. Комисията може да поиска допълнителна информация относно предоставените помощи, за да провери, дали са били спазени условията на решението на Комисията за одобряване на мярката за предоставяне на помощи.

Годишните доклади се публикуват на интернет сайта на Комисията.

Освен това, Комисията счита, че са необходими допълнителни мерки за подобряване на прозрачността на държавните помощи в Общността. По специално, очевидна е необходимостта да се осигури, така че държавите-членки, икономическите оператори, заинтересованите страни и самата Комисия да имат лесен достъп до пълните текстове на всички приложими схеми на помощи в областта на рисковия капитал.

Това може да бъде постигнато лесно чрез създаването на свързани интернет сайтове. За тази цел, при проверката на схемите на помощи в областта на рисковия капитал, Комисията систематично ще изисква от съответните държави-членки да публикуват пълния текст на всички окончателни схеми на помощи в интернет и да съобщят интернет адреса на публикацията на Комисията.

Схемата не трябва да бъде прилагана преди информацията да се публикува в интернет.

Държавите-членки трябва да водят подробни регистри относно предоставянето на помощи по всички мерки в областта на рисковия капитал. Такива регистри, които трябва да съдържат цялата информация, която е необходима за установяване, дали са изпълнени условията, предвидени в насоките, особено по отношение на размера на транша, размера на дружеството (малко или средно), етапа на развитие на дружеството (започване на дейност и, начален или на етап на развитие), сектора на неговата дейност (по възможност на 4-цифреното ниво на класификацията на NACE), както и информацията относно управлението на фондовете и относно другите критерии, посочени в настоящите насоки. Тази информация трябва да се съхранява в продължение на 10 години от датата, на която помощта е отпусната.

Комисията ще се обърне към държавите-членки да предоставят тази информация, за да

---

<sup>18</sup> ОВ, L 140, 30.4.2004 г., стр. 1.

извърши оценка на въздействието на настоящите насоки три години след тяхното влизане в сила.

## **7.2. Влизане в сила и валидност**

Комисията ще прилага настоящите насоки от датата на тяхното публикуване в Официалния вестник на Европейския съюз. Настоящите насоки заменят Съобщението относно държавните помощи и рисковия капитал от 2001 година.

Настоящите насоки ще преустановят своята валидност на 31 декември 2013 година. След консултиране на държавите-членки, Комисията може да ги измени преди тази дата на основание на важни съображения на политиката на конкуренцията или на политиката в областта на рисковия капитал, или с цел да вземе предвид други политики на Общността или международни ангажменти. При необходимост Комисията също така може да предостави допълнителни разяснения относно своя подход по конкретни въпроси. Комисията възнамерява да извърши преглед на настоящите насоки три години след влизането им в сила.

Комисията ще прилага настоящите насоки по отношение на всички нотифицирани мерки в областта на рисковия капитал, по отношение на които тя трябва да вземе решение след публикуването на насоките в *Официалния вестник*, дори когато мерките са били нотифицирани преди тяхното публикуване.

В съответствие с Известието на Комисията относно определянето на приложимите правила за оценка на незаконните държавни помощи (“consecutio legis”)<sup>19</sup>, Комисията ще прилага следното по отношение на помощи, които не са нотифицирани:

- (а) настоящите насоки, ако помощта е била предоставена след публикуването им в Официалния вестник на Европейския съюз;
- (б) Съобщението относно държавните помощи и рисковия капитал (ДПРК) – във всички останали случаи.

## **7.3. Подходящи мерки**

На основание на член 88, параграф 1 от Договора за ЕО, Комисията предлага на държавите-членки следните подходящи мерки по отношение на техните съответни съществуващи мерки в областта на рисковия капитал:

Държавите-членки следва при необходимост да изменят своите съществуващи мерки в областта на рисковия капитал, за да ги приведат в съответствие с настоящите насоки в 12-месечен срок след публикуването на насоките.

Държавите-членки се приканват да дадат своето безусловно съгласие с тези предложени подходящи мерки в двумесечен срок от датата на публикуване на настоящите насоки. При

---

<sup>19</sup> ОВ, С 119, 22.5.2002 г., стр. 22.

отсъствие на отговор, Комисията ще счита, че въпросната държава-членка не е съгласна с предложените мерки.