

**USMERNENIA SPOLOČENSTVA O ŠTÁTNEJ POMOCI A RIZIKOVOM KAPITÁLI PRE MALÉ
A STREDNÉ PODNIKY**

(2006/C 194/02)

(Text s významom pre EHP)

1. **ÚVOD**
 - 1.1. **Rizikový kapitál ako cieľ Spoločenstva**
 - 1.2. **Skúsenosti v oblasti štátnej pomoci na rizikový kapitál**
 - 1.3. **Preverenie vyváženosti štátnej pomoci na podporu investícií rizikového kapitálu**
 - 1.3.1. *Akčný plán štátnej pomoci a preverenie vyváženosti*
 - 1.3.2. *Trhové zlyhania*
 - 1.3.3. *Vhodnosť nástroja*
 - 1.3.4. *Stimulačný účinok a potreba*
 - 1.3.5. *Primeranosť pomoci*
 - 1.3.6. *Negatívne účinky a celková vyváženosť*
 - 1.4. **Prístup ku kontrole štátnej pomoci v oblasti rizikového kapitálu**
2. **ROZSAH PÔSOBNOSTI A VYMEDZENIE POJMOV**
 - 2.1. **Rozsah pôsobnosti**
 - 2.2. **Vymedzenie pojmov**
3. **UPLATNITEĽNOSŤ ČLÁNKU 87 ODS. 1 V OBLASTI RIZIKOVÉHO KAPITÁLU**
 - 3.1. **Všeobecne uplatniteľné predpisy**
 - 3.2. **Existencia pomoci na troch úrovniach**
 - 3.3. **Pomoc de minimis**
4. **HODNOTENIE ZLUČITEĽNOSTI POMOCI VO FORME RIZIKOVÉHO KAPITÁLU PODĽA ČLÁNKU 87 ODS. 3 PÍSM. C) ZMLUVY O ES**
 - 4.1. **Všeobecné zásady**
 - 4.2. **Forma pomoci**
 - 4.3. **Podmienky zlučiteľnosti**
 - 4.3.1. *Maximálna výška investičných tranží*
 - 4.3.2. *Obmedzenie pre zakladajúci, štartovací kapitál a kapitál na rozširovanie*
 - 4.3.3. *Prevaha investičných nástrojov na financovanie vlastného kapitálu a kvázi vlastného kapitálu*
 - 4.3.4. *Účasť súkromných investorov*
 - 4.3.5. *Ziskom motivovaný charakter investičných rozhodnutí*
 - 4.3.6. *Komerčné riadenie*
 - 4.3.7. *Sektorové zameranie*

5. **ZLUČITEĽNOSŤ OPATRENÍ POMOCI VO FORME RIZIKOVÉHO KAPITÁLU PODLIEHAJÚCICH PODROBNÉMU HODNOTENIU**
 - 5.1. **Opatrenia pomoci podliehajúce podrobnému hodnoteniu**
 - 5.2. **Pozitívne účinky pomoci**
 - 5.2.1. *Existencia trhového zlyhania a dôkazy o ňom*
 - 5.2.2. *Vhodnosť nástroja*
 - 5.2.3. *Stimulačný účinok a potreba pomoci*
 - 5.2.3.1. Komerčné riadenie
 - 5.2.3.2. Existencia investičného výboru
 - 5.2.3.3. Veľkosť opatrenia /fondeu
 - 5.2.3.4. Existencia podnikateľských anjelov
 - 5.2.4. *Primeranosť*
 - 5.3. **Negatívne účinky pomoci**
 - 5.3.1. *Vytlačenie*
 - 5.3.2. *Ďalšie formy narušenia hospodárskej súťaže*
 - 5.4. **Bilancovanie a rozhodovanie**
6. **KUMULÁCIA**
7. **ZÁVEREČNÉ USTANOVENIA**
 - 7.1. **Monitorovanie a podávanie správ**
 - 7.2. **Nadobudnutie účinnosti a platnosť**
 - 7.3. **Vhodné opatrenia**

1. ÚVOD

1.1. Rizikový kapitál ako cieľ Spoločenstva

Rizikový kapitál súvisí s financovaním vlastného kapitálu spoločností s predpokladaným citelným vysokým rastovým potenciálom v začiatkových etapách ich rastu. Dopyt po rizikovom kapitáli obyčajne tvoria spoločnosti s rastovým potenciálom, ktoré nemajú dostatočný prístup na kapitálové trhy, zatiaľ čo ponuku rizikového kapitálu tvoria investori, ktorí sú ochotní prevziať vysoké riziko ako protihodnotu za potenciálne nadpriemernú návratnosť investovaného vlastného kapitálu.

Komisia vo svojom oznámení jarnému zasadnutiu Európskej rady *Spoločne pracujeme na hospodárskom raste a zamestnanosti – nový začiatok lisabonskej stratégie* ⁽¹⁾ uznala nedostatok výšky rizikového kapitálu pre začínajúce inovačné mladé podniky. Na riešenie nedostatku rizikového kapitálu pre malé a stredné podniky v niektorých regiónoch Komisia prijala iniciatívy ako napr. Spoločné európske zdroje pre mikropodniky, malé a stredné podniky („JEREMIE“), ktorá je spoločnou iniciatívou Komisie a Európskeho investičného fondu. Na základe skúseností s finančnými nástrojmi získanými v rámci viacročného programu pre podniky a podnikateľov, a najmä pre malé a stredné podniky (MSP), ktorý bol prijatý rozhodnutím Rady 2000/819/ES ⁽²⁾, Komisia navrhla vytvorenie Fondu na podporu rýchlo rastúcich a inovačných MSP (FRI), a to v rámci Programu konkurencieschopnosti a inovácie (RKI), ktorý je momentálne v procese schvaľovania a pokrýva obdobie rokov 2007 – 2013 ⁽³⁾. Fond zabezpečí zvýšenie ponuky vlastného kapitálu pre inovatívne MSP prostredníctvom investovania v trhových podmienkach do fondov rizikového kapitálu zameraných na MSP v počiatkových etapách a v etape rozširovania.

⁽¹⁾ KOM(2005) 24.

⁽²⁾ Ú. v. ES, 29.12.2000, s. 84. Rozhodnutie naposledy zmenené a doplnené rozhodnutím Európskeho parlamentu a Rady č. 1776/2005/ES (Ú. v. EÚ L 289, 3.11.2005, s. 14).

⁽³⁾ KOM(2005) 121 v konečnom znení.

Komisia sa otázkou financovania vo forme rizikového kapitálu zaoberala vo svojom oznámení s názvom „Financovanie rastu MSP – vytváranie pridanej hodnoty pre EÚ“, ktoré bolo prijaté 29. júna 2006 ⁽¹⁾. Komisia tiež zdôraznila význam zníženia a presmerovania štátnej pomoci na riešenie trhových zlyhaní s cieľom zvýšenia ekonomickej výkonnosti a stimulácie výskumu, rozvoja a inovácií. V tejto súvislosti sa Komisia zaviazala zreformovať pravidlá štátnej pomoci s cieľom, okrem iného, uľahčiť prístup k financiam a rizikovému kapitálu.

V rámci plnenia tohto záväzku Komisia uverejnila v júni 2005 „Akčný plán štátnej pomoci – Menšia a lepšie zacielená štátna pomoc: orientačný plán reformy štátnej pomoci na roky 2005 – 2009“ („Akčný plán štátnej pomoci“) ⁽²⁾. V Akčnom pláne štátnej pomoci je zdôraznený význam zlepšovania podnikateľského prostredia a uľahčenia rýchleho začatia činnosti nových podnikov. V tejto súvislosti bolo v Akčnom pláne štátnej pomoci oznámené prehodnotenie Oznámenia o štátnej pomoci a rizikovom kapitáli ⁽³⁾ s cieľom riešenia trhových zlyhaní, ktoré ovplyvňujú poskytovanie rizikového kapitálu pre začínajúce mladé inovačné malé a stredné podniky („MSP“), najmä zvýšením pružnosti pravidiel obsiahnutých v Oznámení o štátnej pomoci a rizikovom kapitáli.

Zatiaľ čo primárnou úlohou trhu je zabezpečovať dostatok rizikového kapitálu v Spoločenstve, na trhu rizikového kapitálu existuje „nedostatok vlastného kapitálu“ ako trvalý nedostatok kapitálového trhu, ktorý bráni ponuke uspokojiť dopyt za cenu prijateľnú pre obidve strany, čo má negatívny vplyv na európske MSP. Tento nedostatok sa týka najmä inovačných a väčšinou mladých podnikov pôsobiach v oblasti špičkovej technológie s vysokým potenciálom rastu. Môže sa však týkať aj širšej škály podnikov rôzneho veku a v rôznych sektoroch s menším rastovým potenciálom, ktoré nemôžu získať finančné prostriedky na projekty pre svoje rozšírenie bez vonkajšieho rizikového kapitálu.

Existenciou nedostatku vlastného kapitálu sa môže odôvodniť poskytovanie štátnej pomoci za určitých obmedzených okolností. V prípade správneho zacielenia môže byť poskytnutie štátnej pomoci na podporu rizikového kapitálu účinným nástrojom na zmiernenie identifikovaných trhových zlyhaní v tejto oblasti a posilnenie súkromného kapitálu.

Tieto usmernenia nahrádzajú Oznámenie o štátnej pomoci a rizikovom kapitáli stanovením podmienok, za akých možno štátnu pomoc na podporu investícií do rizikového kapitálu považovať za zlučiteľnú so spoločným trhom. V usmerneniach sú objasnené podmienky existencie štátnej pomoci v súlade s článkom 87 ods. 1 Zmluvy o ES a kritériá, ktoré Komisia uplatňuje pri hodnotení zlučiteľnosti opatrení rizikového kapitálu v súlade s článkom 87 ods. 3 Zmluvy o ES.

1.2. Skúsenosti v oblasti štátnej pomoci na rizikový kapitál

Tieto usmernenia boli vypracované s prihliadnutím na skúsenosti nadobudnuté pri uplatňovaní Oznámenia o štátnej pomoci a rizikovom kapitáli. Zohľadnené boli aj pripomienky z verejných konzultácií členských štátov a zainteresovaných strán k prehodnoteniu Oznámenia o štátnej pomoci a rizikovom kapitáli, Akčnému plánu štátnej pomoci a Oznámeniu o štátnej pomoci pre inovácie ⁽⁴⁾.

Skúsenosti Komisie a pripomienky získané v rámci konzultácií potvrdili, že vo všeobecnosti Oznámenie o štátnej pomoci a rizikovom kapitáli v praxi funguje dobre, odhalili však aj potrebu zvýšiť pružnosť pri uplatňovaní pravidiel a upraviť ich tak, aby zodpovedali zmenenej situácii na trhu s rizikovým kapitálom. Okrem toho skúsenosti potvrdili, že v prípade niektorých druhov investícií do rizikového kapitálu v niektorých oblastiach nebolo vždy možné splniť podmienky stanovené v Oznámení o štátnej pomoci a rizikovom kapitáli a v dôsledku toho sa rizikový kapitál nemohol v týchto prípadoch adekvátne podporiť prostredníctvom štátnej pomoci. Skúsenosti ďalej potvrdili aj nízku celkovú rentabilitu rizikových kapitálových fondov, ktoré získali štátnu pomoc.

⁽¹⁾ KOM(2006) 349.

⁽²⁾ KOM(2005) 107 v konečnom znení – SEK(2005) 795.

⁽³⁾ Ú. v. ES C 235, 21.8.2001, s. 3.

⁽⁴⁾ KOM(2005) 436 v konečnom znení.

Na odstránenie týchto problémov sa v týchto usmerneniach prijíma pružnejší prístup za určitých okolností, aby sa členským štátom umožnilo lepšie cielenie opatrení rizikového kapitálu na príslušný trhové zlyhanie. Tieto usmernenia stanovujú aj premyslený ekonomický prístup pri hodnotení zlučiteľnosti opatrení rizikového kapitálu so Zmluvou o ES. Posúdenie zlučiteľnosti schém vychádzalo z relatívne prepracovanej ekonomickej analýzy zameranej na rozsah trhového zlyhania a na cielenie opatrenia už v rámci Oznámenia o štátnej pomoci a rizikovom kapitáli. Kľúčové zameranie premysleného ekonomického prístupu bolo teda zohľadnené už v Oznámení o štátnej pomoci a rizikovom kapitáli. Bolo však ešte potrebné určité doladenie niektorých kritérií na zabezpečenie lepšieho cielenia opatrenia na príslušné trhové zlyhanie. Usmernenia obsahujú predovšetkým prvky na zabezpečenie toho, aby sa posilnili ziskom motivované a profesionálne investičné rozhodnutia s cieľom naďalej podporovať súkromných investorov pri spoločnom investovaní so štátom. A nakoniec sa usmernenia snažia poskytnúť objasnenie oblastí, v ktorých to skúsenosti s uplatňovaním Oznámenia o štátnej pomoci a rizikovom kapitáli ukázali za potrebné.

1.3. Preverenie vyváženej štátnej pomoci na podporu investícií do rizikového kapitálu

1.3.1. Akčný plán štátnej pomoci a preverenie vyváženej

Komisia v Akčnom pláne štátnej pomoci zdôraznila význam posilnenia ekonomického prístupu k analýze štátnej pomoci. Znamená to vyváženie potenciálnych pozitívnych účinkov opatrenia pri plnení cieľa spoločného záujmu s jeho potenciálnymi negatívnymi účinkami vo forme narušenia hospodárskej súťaže a obchodu. Preverenie vyváženej, ako sa uvádza v Akčnom pláne štátnej pomoci, pozostáva z troch krokov, z ktorých prvé dva sa týkajú pozitívnych účinkov a tretí krok sa týka negatívnych účinkov a vyplývajúceho výsledku:

1. Je opatrenie pomoci nasmerované na jasne definovaný cieľ spoločného záujmu, ako je rast, zamestnanosť, súdržnosť a životné prostredie?
2. Je pomoc dobre naplánovaná pre splnenie cieľa spoločného záujmu, teda rieši navrhovaná pomoc trhové zlyhanie alebo iný cieľ?
 - i) Je štátna pomoc vhodným politickým nástrojom?
 - ii) Má stimulačný účinok, t. j. vedie k zmene správania podnikov a/alebo investorov?
 - iii) Je opatrenie pomoci primerané, t. j. mohla by sa rovnaká zmena správania dosiahnuť aj pri menšej pomoci?
3. Sú narušenie hospodárskej súťaže a vplyv na obchod obmedzené, takže celkový výsledok vyváženej je pozitívny?

Preverenie vyváženej sa rovnako vzťahuje na pravidlá štátnej pomoci, ako aj na hodnotenie prípadov patriacich do ich pôsobnosti.

1.3.2. Trhové zlyhanie

Komisia sa na základe skúseností nadobudnutých pri uplatňovaní Oznámenia o štátnej pomoci a rizikovom kapitáli domnieva, že v Spoločenstve neexistuje všeobecné zlyhanie trhu rizikového kapitálu. Uznáva však, že existuje trhový deficit pri niektorých druhoch investícií v určitých etapách rozvoja podnikov. Tento deficit je výsledkom nedostatočného zosúladenia ponuky rizikového kapitálu a dopytu po ňom a vo všeobecnosti ho možno označiť za nedostatok vlastného kapitálu.

Financovanie vlastného kapitálu, najmä menších podnikov, predstavuje mnohé problémy pre investora i pre podnik, do ktorého investuje. Na strane ponuky investor musí vykonať dôkladnú analýzu nielen ponúkanej záruky (ako je to v prípade veriteľa), ale aj celej podnikateľskej stratégie, aby vedel odhadnúť možnosti dosiahnutia zisku z investície a riziká s ňou spojené. Investor musí byť tiež schopný monitorovať, či manažéri podniku správne implementujú podnikateľskú stratégiu. A nakoniec investor musí plánovať a realizovať stratégiu vystúpenia z podniku tak, aby pri predaji svojho majetkového podielu na vlastnom kapitáli v podniku, do ktorého investoval, dosiahol takú návratnosť investície, v ktorej bude zohľadnené príslušné riziko.

Na strane dopytu podnik musí poznať prínosy a riziká spojené s externou investíciou do vlastného kapitálu, aby mohol svoj zámer uskutočniť a vypracovať zdravý podnikateľský plán na zabezpečenie potrebných zdrojov a poradenstva. V dôsledku nedostatku vlastného kapitálu alebo záruk potrebných na úverové financovanie a/alebo slušnej úverovej histórie, môže mať podnik veľmi obmedzené možnosti financovania. Okrem toho sa podnik musí deliť o riadenie s vonkajším investorom, ktorý má okrem majetkového podielu obvykle vplyv na rozhodnutia spoločnosti.

V dôsledku toho môže byť vyrovnanosť ponuky rizikového kapitálu a dopytu po ňom nedostatočná, s príliš obmedzenou úrovňou poskytovania rizikového kapitálu na trhu, kedy podniky financovanie nezískajú napriek tomu, že majú výborný podnikateľský plán a perspektívy pre rast. Komisia sa domnieva, že hlavným zdrojom trhového zlyhania týkajúceho sa trhov s rizikovým kapitálom, ktorý ovplyvňuje najmä prístup MSP a spoločností v počiatočnej etape ich rozvoja ku kapitálu a ktorým sa môže odôvodniť štátna intervencia, súvisí s neúplnými alebo nerovnomerne poskytovanými informáciami.

Výsledkom neúplných alebo nerovnomerných informácií môžu konkrétne byť:

- a) Náklady na transakcie a agentúry: potenciálni investori narážajú na viac ťažkostí pri zbieraní spoľahlivých informácií o perspektívach podnikania MSP alebo novej spoločnosti a následne pri monitorovaní a podpore rozvoja podniku. To osobitne platí pre projekty s vysokou mierou inovácie alebo pre rizikové projekty. Okrem toho malé obchody sú z dôvodu relatívne vysokých nákladov na ohodnotenie investície a iných transakčných nákladov pre investičné fondy menej atraktívne.
- b) Averzia k riziku: investori môžu byť ochotní poskytovať rizikový kapitál MSP o to menej, čím viac poskytnutie rizikového kapitálu súvisí s neúplnými alebo nerovnomernými informáciami. Inými slovami, neúplné alebo nerovnomerné informácie môžu zvýšiť averziu k riziku.

1.3.3. *Vhodnosť nástroja*

Komisia sa domnieva, že štátna pomoc na opatrenia rizikového kapitálu môže byť vhodným nástrojom v rámci obmedzení a podmienok stanovených v týchto usmerneniach. Je však potrebné mať na pamäti, že poskytovanie rizikového kapitálu je v podstate obchodnou činnosťou, ku ktorej patria obchodné rozhodnutia. V tejto súvislosti všeobecnejšie koncipované štrukturálne opatrenia, ktoré nepredstavujú štátnu pomoc, môžu prispieť k nárastu poskytovania rizikového kapitálu, ako sú opatrenia na zvýšenie kultúry podnikania, zavedenie neutrálnejšieho zdaňovania rôznych foriem financovania MSP (napr. nový vlastný kapitál, nerozdelený zisk a úvery), podpora integrácie trhu a uvoľnenie regulačných obmedzení, vrátane limitov pre investície zo strany určitých druhov finančných inštitúcií (napr. dôchodkových fondov) a administratívnych postupov pre zakladanie spoločností.

1.3.4. *Stimulačný účinok a potreba*

Štátna pomoc v oblasti rizikového kapitálu musí vyústiť do zvýšenej dostupnosti rizikového kapitálu pre MSP a to najmä spoluinvestovaním zo strany súkromných investorov. Riziko „mŕtvej váhy“ („dead weight“) alebo nedostatočný stimulačný účinok znamená, že niektoré podniky, financované prostredníctvom štátom podporovaných opatrení, by mohli získať financie za rovnakých podmienok aj v prípade neexistencie štátnej pomoci (vytlačenie). Existujú dôkazy, že sa to stáva, i keď ide o ojedinelé prípady. Za takýchto okolností sú štátne zdroje využívané neefektívne.

Komisia sa domnieva, že pomoc vo forme rizikového kapitálu, ktorá spĺňa podmienky stanovené v týchto usmerneniach, zabezpečuje stimulačný účinok. Potreba poskytovať stimuly závisí od rozsahu trhového zlyhania týkajúceho sa rôznych druhov opatrení a príjemcov. Preto sú stanovené rôzne kritériá pre výšku investičných tranží na cieľový podnik, stupeň zapojenia súkromných investorov a najmä zväzovanie veľkosti podniku a financovanej etapy podnikania.

1.3.5. Primeranosť pomoci

Potreba poskytovať stimuly závisí od veľkosti trhového zlyhania týkajúceho sa rôznych druhov opatrení, príjemcov a etapy rozvoja MSP. Opatrenie rizikového kapitálu je dobre navrhnuté vtedy, keď je pomoc potrebná so všetkými jej prvkami zameraná na vytvorenie stimulov pre poskytnutie vlastného kapitálu MSP v etape ich založenia, začatia činnosti a v počiatočnom rozbehu. Štátna pomoc je neúčinná, ak prekračuje rozsah potrebný na zabezpečenie poskytnutia väčšieho množstva rizikového kapitálu. Na zabezpečenie obmedzenia pomoci na minimum je nevyhnutný najmä veľký podiel súkromnej účasti a aby investície na účely maximalizácie zisku boli riadené komerčným spôsobom.

1.3.6. Negatívne účinky a celková vyváženosť

Zmluva o ES od Komisie vyžaduje, aby kontrolovala štátnu pomoc v rámci Spoločenstva. Komisia musí byť preto opatrná, aby sa zabezpečilo správne zacielenie opatrení a predišlo sa závažnému narušeniu hospodárskej súťaže. Pri rozhodovaní o tom, či poskytnutie verejných zdrojov na opatrenia určené na zvýšenie rizikového kapitálu sú zlučiteľné so spoločným trhom, sa Komisia snaží čo najviac obmedziť tieto kategórie rizika:

- a) Riziko „vytlačenia“. Prítomnosť štátom podporovaných opatrení môže v skutočnosti odradiť iných potenciálnych investorov od poskytnutia kapitálu. Toto by v dlhodobejšom výhľade mohlo ďalej brzdiť súkromné investície do nových MSP, čo by spôsobilo zvýšenie nedostatku vlastného kapitálu a súčasne vznik potreby ďalšieho verejného financovania;
- b) Riziko, že výhody pre investorov a/alebo investičné fondy spôsobia nežiaduce narušenie hospodárskej súťaže na trhu kapitálu rizikových fondov, vo vzťahu k ich konkurentom, ktorí takéto výhody nezískajú;
- c) Riziko, že prebytok verejného rizikového kapitálu pre cieľové podniky, ktorý sa neinvestuje podľa obchodnej logiky, by mohol pomôcť neefektívnym podnikom udržať sa nad vodou a mohol by spôsobiť umelú infláciu ich hodnotenia, v dôsledku čoho by sa všetky tieto firmy stali pre súkromných investorov ešte menej atraktívnymi, pokiaľ ide o poskytovanie rizikového kapitálu takýmto podnikom.

1.4. Prístup ku kontrole štátnej pomoci v oblasti rizikového kapitálu

Poskytovanie financovania vo forme rizikového kapitálu podnikom nemožno spájať so zaužívaným pojmom „oprávnené náklady“, používaným pri kontrole štátnej pomoci, ktorá sa opiera o určité špecifikované náklady, pre ktoré je pomoc dovolená, a o stanovenie maximálnej intenzity pomoci. Rôznorodosť možných modelov opatrení rizikového kapitálu, ktoré členské štáty navrhli, tiež znamená, že Komisia nemôže definovať nemenné kritériá, podľa ktorých by sa rozhodovalo, či takéto opatrenia sú zlučiteľné so spoločným trhom. Hodnotenie rizikového kapitálu teda predpokladá odklon od tradičného spôsobu, ktorým sa kontrola štátnej pomoci vykonáva.

Keďže sa však v praxi potvrdilo dobré fungovanie Oznámenia o štátnej pomoci a rizikovom kapitáli v oblasti rizikového kapitálu, Komisia sa rozhodla pokračovať a tým zabezpečiť kontinuitu prístupu tohto oznámenia.

2. ROZSAH PÔSOBNOSTI A VYMEDZENIE POJMOV

2.1. Rozsah pôsobnosti

Tieto usmernenia sa týkajú len tých schém rizikového kapitálu, ktoré sú orientované na MSP. Nemajú slúžiť ako právny základ pre oznámenie ad-hoc opatrenia zlučiteľného so spoločným trhom, ktorým sa poskytne kapitál individuálnemu podniku.

V týchto usmerneniach nie je stanovené nič, čím by sa mohla spochybniť zlučiteľnosť opatrení štátnej pomoci, ktoré spĺňajú kritériá stanovené v ostatných usmerneniach, rámcoch alebo nariadeniach prijatých Komisiou.

Komisia bude venovať osobitnú pozornosť potrebe zabrániť používaniu týchto usmernení na obchádzanie zásad ustanovených v existujúcich rámcoch, usmerneniach a nariadeniach.

Opatrenia rizikového kapitálu musia špecificky vylúčiť poskytnutie pomoci podnikom:

- a) v ťažkostiach v zmysle usmernení Spoločenstva o štátnej pomoci na záchranu a reštrukturalizáciu firiem v ťažkostiach ⁽¹⁾;
- b) v lodiarenskom ⁽²⁾, uhoľnom ⁽³⁾ a oceliarskom priemysle ⁽⁴⁾.

Tieto usmernenia sa nevzťahujú na pomoc na činnosti súvisiace s vývozom, najmä pomoc priamo spojenú s vyvázaným množstvom, na vytvorenie a prevádzku distribučnej siete alebo iné skutočné výdavky spojené s vývoznou činnosťou, ako aj pomoc podmienenú uprednostňovaním domáceho tovaru pred dovezeným.

2.2. Vymedzenie pojmov

Na účely týchto usmernení platia nasledujúce definície:

- a) **„vlastný kapitál“** znamená vlastnícky podiel v spoločnosti, ktorý reprezentujú akcie vydané investorom;
- b) **„súkromný vlastný kapitál“** znamená súkromné (na rozdiel od štátneho) investovanie do vlastného kapitálu nekótovaných spoločností vrátane kapitálu rizikových fondov, substitučného kapitálu a odkúpenia;
- c) **„investičné nástroje na financovanie kvázi vlastného kapitálu“** znamenajú nástroje, ktorých návratnosť pre majiteľa (investora/veriteľa) je daná predovšetkým ziskom alebo stratou príslušnej cieľovej spoločnosti, sú nezaistené v prípade platobnej neschopnosti. Táto definícia vychádza z prístupu uprednostňovania obsahu pred formou;
- d) **„dlhové investičné nástroje“** znamenajú úvery a iné nástroje financovania, ktoré poskytujú veriteľovi/investorovi prevládajúcu zložku pevnej minimálnej odmeny a sú aspoň čiastočne zaistené. Táto definícia vychádza z prístupu uprednostňovania obsahu pred formou;
- e) **„zakladajúci kapitál“** znamená financovanie poskytované na preskúmanie, hodnotenie a vytvorenie počiatočnej koncepcie. Predchádza etape začatia činnosti podniku;
- f) **„štartovací kapitál“** znamená financovanie, ktoré sa poskytuje spoločnostiam, ktoré svoje výrobky alebo služby doteraz komerčne nepredávali a ešte netvorili zisk, na vývoj výrobkov a počiatočný marketing;
- g) **„kapitál pre počiatočnú etapu“** zahŕňa zakladajúci a štartovací kapitál;
- h) **„kapitál na rozširovanie“** znamená financovanie poskytované na rast a rozširovanie spoločnosti, ktorá môže ale nemusí obchodovať bez zisku a bez straty alebo môže obchodovať so ziskom, a to na účely zvýšenej výrobnnej kapacity, rozvoja trhu alebo vývoja výrobkov, či poskytovanie ďalšieho prevádzkového kapitálu;
- i) **„kapitál rizikových fondov“** znamená investovanie do nekótovaných spoločností zo strany investičných fondov (fondy rizikového kapitálu), ktoré plnia funkciu správcu a spravujú finančné prostriedky jednotlivcov, inštitúcií alebo vlastné finančné prostriedky a zahŕňa financovanie počiatočných etapy a etapy rozširovania, nepatrí sem však substitučné financovanie a odkúpenie;

⁽¹⁾ Ú. v. EÚ C 244, 1.10.2004, s. 2.

⁽²⁾ Na účely týchto usmernení platia definície stanovené v Rámcovej úprave štátnej pomoci pre lodné staviteľstvo; Ú. v. ES C 317, 30.12.2003, s. 11.

⁽³⁾ Na účely týchto usmernení pojem „uhlie“ predstavuje uhlie vysokej, strednej a nízkej kvality kategórie A a B v zmysle medzinárodného kodifikačného systému pre uhlie ustanoveného Európskou hospodárskou komisiou Organizácie Spojených národov.

⁽⁴⁾ Na účely týchto usmernení platia definície stanovené v Prílohe I k Usmerneniam pre národnú regionálnu pomoc na roky 2007 – 2013 (Ú. v. EÚ C 54, 4.3.2006, s. 13).

- j) **„substitučný kapitál“** predstavuje nákup existujúcich podielov v spoločnosti od inej organizácie na investovanie súkromného vlastného kapitálu alebo od iného akcionára alebo akcionárov. Substitučný kapitál sa tiež označuje ako sekundárny nákup;
- k) **„rizikový kapitál“** znamená investovanie do vlastného kapitálu a kvázi vlastného kapitálu spoločností počas ich počiatkových etáp rastu (etapa založenia, začatia činnosti a rozširovania), vrátane neformálneho investovania zo strany podnikateľských anjelov, kapitálu rizikových fondov a alternatívnych akciových trhov zameraných na MSP a na spoločnosti s vysokým rastom (ďalej len „investičné nástroje“);
- l) **„opatrenia rizikového kapitálu“** predstavujú schémy na poskytovanie alebo zvyšovanie pomoci vo forme rizikového kapitálu;
- m) **„prvá verejná ponuka“ („IPO“)** predstavuje prvý proces spustenia predaja alebo rozdelenia podielov v spoločnosti verejnosti;
- n) **„následná investícia“** predstavuje ďalšiu investíciu do spoločnosti, ktorá nasleduje po počiatkovej investícii;
- o) **„odkúpenie“** znamená nákup minimálne kontrolného percenta majetku spoločnosti od súčasných akcionárov s cieľom prevzatia ich aktív a operácií prostredníctvom rokovacieho konania alebo verejnej ponuky;
- p) **„stratégia vystúpenia“** predstavuje stratégiu likvidácie podielu fondu rizikového kapitálu alebo fondu súkromného vlastného kapitálu podľa plánu na dosiahnutie maximálnej návratnosti, vrátane obchodného predaja, odpísania, splatenia prednostných podielov/pôžičiek, predaja inému investorovi rizikového kapitálu, predaja finančnej inštitúcii a predaja formou verejnej ponuky (vrátane prvej verejnej ponuky);
- q) **„malé a stredné podniky“ („MSP“)** predstavujú malé a stredné podniky v zmysle nariadenia Komisie (ES) č. 70/2001 z 12. januára 2001 o uplatňovaní článkov 87 a 88 Zmluvy ES na štátnu pomoc pre malé a stredné podniky ⁽¹⁾ alebo akéhokoľvek nariadenia, ktoré toto nariadenie nahrádza;
- r) **„cieľový podnik alebo spoločnosť“** znamená podnik alebo spoločnosť, ktoré investor alebo investičný fond zvažuje pre investovanie;
- s) **„podnikateľskí anjeli“** predstavujú bohaté súkromné osoby, ktoré investujú priamo do nových rastúcich nekótovaných podnikov (počiatkový finančný vklad) a poskytujú im poradenstvo, obvykle za majetkový podiel v podniku, ale môžu poskytovať aj iné dlhodobé financovanie;
- t) **„podporované oblasti“** predstavujú regióny, ktoré patria do rozsahu výnimiek obsiahnutých v článku 87 ods. 3 písm. a) alebo c) Zmluvy o ES.

3. UPLATNITEĽNOSŤ ČLÁNKU 87 ODS. 1 V OBLASTI RIZIKOVÉHO KAPITÁLU

3.1. Všeobecne uplatniteľné predpisy

Existuje mnoho uverejnených predpisov Komisie, ktoré podávajú výklad k tomu, či jednotlivé opatrenia patria pod definíciu štátnej pomoci a ktoré môžu byť relevantné pre opatrenia rizikového kapitálu. K nim patrí oznámenie z roku 1984 o vládnych kapitálových injekciách ⁽²⁾, oznámenie z roku 1998 o uplatňovaní pravidiel štátnej pomoci pri opatreniach týkajúcich sa priameho zdaňovania podnikov ⁽³⁾ a oznámenie o uplatňovaní článkov 87 a 88 Zmluvy o ES pri štátnej pomoci vo forme záruk ⁽⁴⁾. Pri rozhodovaní o tom, či opatrenia rizikového kapitálu predstavujú štátnu pomoc, Komisia bude naďalej uplatňovať tieto predpisy.

⁽¹⁾ Ú. v. ES L 10, 13.1.2001, s. 33; Nariadenie naposledy zmenené a doplnené nariadením (ES) č. 1040/2006 (Ú. v. EÚ L 187, 8.7.2006, s. 8).

⁽²⁾ Správa ES 9-1984, reprodukováaná v materiáli „Právo hospodárskej súťaže v Európskom spoločenstve“, zväzok IIA, s. 133.

⁽³⁾ Ú. v. ES C 384, 10.12.1998, s. 3.

⁽⁴⁾ Ú. v. ES C 71, 11.3.2000, s. 14.

3.2. Existencia pomoci na troch úrovniach

Opatrenia rizikového kapitálu často obsahujú zložité konštrukcie navrhnuté na podporu rizikového kapitálu, pretože verejné orgány vytvárajú stimuly na to, aby jedna skupina hospodárskych subjektov (investori) poskytla financie druhej skupine (cieľovým MSP). V závislosti od návrhu opatrenia, aj keď zámerom verejného orgánu môže byť len poskytnutie výhod druhej skupine, príjemcami štátnej pomoci môžu byť podniky na jednej alebo oboch týchto úrovniach. Okrem toho vo väčšine prípadov takýmto opatrením sa ustanovuje vytvorenie fondu alebo iného investičného nástroja, ktorého existencia je oddelená od investorov a podnikov, do ktorých sa investuje. V takých prípadoch je tiež potrebné posúdiť, či fond alebo nástroj možno považovať za podnik požívajúci výhody štátnej pomoci.

V tejto súvislosti financovanie zo zdrojov, ktoré nie sú štátnymi zdrojmi v zmysle článku 87 ods. 1 Zmluvy o ES, znamená financovanie zo strany súkromných investorov. Ide najmä o financovanie zo strany Európskej investičnej banky a Európskeho investičného fondu.

Pri rozhodovaní o tom, či štátna pomoc existuje na každej jednotlivej úrovni, Komisia bude posudzovať nasledujúce konkrétne faktory⁽¹⁾.

Pomoc pre investorov. Ak opatrenie umožňuje súkromným investorom poskytovať finančné vklady do vlastného kapitálu alebo kvázi vlastného kapitálu jednej alebo viacerých spoločností za výhodnejších podmienok ako štátnym investorom alebo ak by sa takéto investície uskutočnili bez existencie tohto opatrenia, znamená to, že súkromní investori získajú výhodu. Táto výhoda môže mať viaceré formy, ako je uvedené v oddiele 4.2 týchto usmernení. To platí aj vtedy, keď sa týmto opatrením podarí súkromného investora presvedčiť, aby výhodu previedol na príslušnú spoločnosť alebo spoločnosti. Naproti tomu Komisia bude zvažovať uskutočnenie investície rovnomerne zo strany štátnych a súkromných investorov, a teda nebude ju považovať za štátnu pomoc, pokiaľ by jej podmienky boli prijateľné pre bežný hospodársky subjekt v trhovom hospodárstve pri absencii akýchkoľvek štátnych intervencií. Toto sa predpokladá len v prípade, keď štátni a súkromní investori znášajú presne rovnaké riziká a odmeny v smere na vyššiu i nižšiu úroveň a majú rovnakú úroveň podriadenosti, a zvyčajne keď minimálne 50 percent financovania opatrenia poskytujú súkromní investori, nezávislí od spoločností, do ktorých investujú.

Pomoc pre investičný fond, investičný nástroj a/alebo jeho správcu. Vo všeobecnosti sa Komisia domnieva, že investičný fond alebo investičný nástroj je sprostredkovateľským subjektom pre prevod pomoci na investorov a/alebo podniky, do ktorých sa investuje, a sám nie je príjemcom pomoci. Avšak, napríklad, fiškálne opatrenia alebo iné opatrenia zahŕňajúce priame prevody v prospech investičného nástroja alebo existujúceho fondu s mnohými alebo rôznymi investormi s charakterom samostatného podniku, môžu predstavovať pomoc, pokiaľ sa investícia nerobí za podmienok, ktoré by boli prijateľné pre bežný hospodársky subjekt v trhovom hospodárstve, a teda neposkytujú príjemcovi žiadne výhody. Podobne pomoc správcom fondu alebo správcovskej spoločnosti existuje, ak ich odmena v plnej miere nezohľadňuje aktuálnu trhovú odmenu v porovnateľných situáciách. Na druhej strane sa predpokladá, že pomoc neexistuje, keď sa správcovia alebo správcovská spoločnosť vyberajú cez transparentné verejné výberové konanie alebo keď nezískajú iné štátom poskytnuté výhody.

Pomoc podnikom, do ktorých sa investuje. Keď pomoc existuje na úrovni investorov, investičného nástroja alebo investičného fondu, Komisia sa obvyčajne domnieva, že táto pomoc sa aspoň čiastočne posunie na cieľové podniky a že teda existuje aj na ich úrovni. To platí aj v prípade, keď investičné rozhodnutia robia správcovia fondu pomocou čisto obchodnej logiky.

⁽¹⁾ Je však potrebné poznamenať, že je pravdepodobnejšie, že záruky, ktoré poskytuje štát v prospech investovania do rizikového kapitálu, zahŕňajú zložku pomoci investorovi v porovnaní s tradičnými zárukami za pôžičky, ktoré sa obvykle považujú viac za pomoc pre dlžníka ako pre veriteľa

V prípadoch, ak sa investícia uskutočňuje za podmienok, ktoré by boli prijateľné pre súkromného investora v trhovom hospodárstve pri absencii akejkoľvek štátnej intervencie, sa podniky, do ktorých sa investuje, nepovažujú za príjemcov pomoci. Komisia preto posudzuje, či sú tieto investičné rozhodnutia výlučne motivované dosiahnutím zisku a či majú väzbu na rozumný podnikateľský plán a prognózy, ako aj na jasnú a realistickú výstupnú stratégiu. Dôležitý je tiež výber a investičný mandát správcov fondu alebo správcovskej spoločnosti, ako aj percentuálny podiel a miera účasti súkromných investorov.

3.3. Pomoc *de minimis*

Ak celé financovanie vo forme rizikového kapitálu poskytované príjemcom predstavuje pomoc *de minimis* v zmysle nariadenia Komisie (ES) č. 69/2001 z 12. januára 2001 o uplatňovaní článkov 87 a 88 Zmluvy o ES pre pomoc *de minimis* ⁽¹⁾ a nariadenia Komisie (ES) č. 1860/2004 o uplatňovaní článkov 87 a 88 Zmluvy o ES, pokiaľ ide o pomoc *de minimis* v sektore poľnohospodárstva a rybného hospodárstva ⁽²⁾, vtedy sa toto financovanie nepovažuje za patriace do pôsobnosti článku 87 ods. 1 Zmluvy o ES. Pri opatreniach rizikového kapitálu je uplatňovanie pravidla *de minimis* znevýhodnené ťažkosťami pri výpočte výšky pomoci a tiež tým, že opatreniami sa pomoc môže poskytovať nielen cieľovým podnikom, ale aj iným investorom. Ak sa však tieto ťažkosti podarí prekonať, pravidlo *de minimis* naďalej platí. Preto ak schéma poskytuje verejný kapitál len do výšky príslušnej prahovej hodnoty *de minimis* každému podniku v priebehu troch rokov, je isté, že každá pomoc týmto podnikom a/alebo investorom je v rámci predpísaných limitov.

4. HODNOTENIE ZLUČITEĽNOSTI POMOCI VO FORME RIZIKOVÉHO KAPITÁLU PODĽA ČLÁNKU 87 ODS. 3 PÍSM. C) ZMLUVY O ES

4.1. Všeobecné zásady

Podľa článku 87 ods. 3 písm. c) Zmluvy o ES sa pomoc na umožnenie rozvoja určitých hospodárskych aktivít môže považovať za zlučiteľnú so spoločným trhom, ak táto pomoc nemá nepriaznivý vplyv na podmienky obchodovania v takom rozsahu, ktorý by bol v rozpore so spoločným záujmom. Na základe preverenia vyváženosti vysvetleného v oddiele 1.3 Komisia oznámi opatrenie rizikového kapitálu za zlučiteľné len vtedy, ak dospeje k záveru, že toto opatrenie pomoci vedie k zvýšeniu poskytovania rizikového kapitálu bez nepriaznivého vplyvu na podmienky obchodovania v takom rozsahu, ktorý je v rozpore so spoločným záujmom. V tomto oddiele sú stanovené podmienky, na základe ktorých Komisia rozhodne o zlučiteľnosti pomoci vo forme rizikového kapitálu s článkom 87 ods. 3 písm. c).

Ak má Komisia k dispozícii kompletne oznámenie, podľa ktorého sú všetky podmienky stanovené v tomto oddiele splnené, pokúsi sa urobiť rýchle hodnotenie pomoci v rámci časových lehôt predpísaných v nariadení Rady (ES) č. 659/1999 z 22. marca 1999, ktorým sa stanovujú podrobné pravidlá pre uplatňovanie článku 93 Zmluvy o ES ⁽³⁾. V prípade určitých druhov opatrení, ktoré nespĺňajú všetky podmienky stanovené v tomto oddiele, Komisia vykoná podrobnejšie hodnotenie opatrenia rizikového kapitálu, ako sa uvádza v oddiele 5.

Ak existuje pomoc aj na úrovni cieľových podnikov a poskytovanie rizikového kapitálu je spojené s nákladmi oprávnenými na pomoc podľa iného nariadenia, rámca alebo usmernenia, tieto predpisy sa môžu uplatňovať, keď sa posudzuje, či pomoc je zlučiteľná so spoločným trhom.

⁽¹⁾ Ú. v. ES L 10, 13.1.2001, s. 30.

⁽²⁾ Ú. v. EÚ L 325, 28.10.2004, s. 4.

⁽³⁾ Ú. v. ES L 83, 27.3.1999, s. 1.

4.2. Forma pomoci

Výber formy opatrenia pomoci je vo všeobecnosti vecou členského štátu a rovnako to platí aj pre opatrenia rizikového kapitálu. Komisia však vo svojom hodnotení posudzuje aj to, či opatrenia nabádajú trhových investorov, aby poskytli rizikový kapitál cieľovým podnikom, a pravdepodobnosť toho, či opatrenia vedú k prijímaniu investičných rozhodnutí na komerčnom základe (t. j. vedených ziskom), ako sa uvádza v oddiele 4.3.

Komisia sa domnieva, že druhy opatrení, ktoré sú schopné dosiahnuť tento výsledok, zahŕňajú:

- a) zakladanie investičných fondov („fondov rizikového kapitálu“), v ktorých je partnerom štát, investor alebo účastník, dokonca aj za menej výhodných podmienok ako iní investori;
- b) záruky pre investorov rizikového kapitálu alebo fondy rizikového kapitálu na časť investičných strát alebo záruky poskytnuté v súvislosti s pôžičkami investorom/fondom na investovanie rizikového kapitálu, ak štátne krytie na potenciálne súvisiace straty nepresahuje 50 % nominálnej výšky garantovanej investície;
- c) iné finančné nástroje v prospech investorov rizikového kapitálu alebo fondov rizikového kapitálu na poskytnutie ďalšieho kapitálu na investovanie;
- d) fiškálne stimuly pre investičné fondy a/alebo ich správcov alebo pre investorov na podporu investovania rizikového kapitálu.

4.3. Podmienky zlučiteľnosti

V snahe zabezpečiť, aby opatrenie rizikového kapitálu malo stimulačný účinok a zahŕňalo potrebu pomoci, ako sa uvádza v oddiele 1.3.4, existuje mnoho dôležitých ukazovateľov. Je zmysluplné, že štátna pomoc musí byť cieleňá na určité trhové zlyhanie, o existencii ktorého existujú dostatočné dôkazy. Na tento účel sa v týchto usmerneniach ustanovujú určité bezpečné prahové hodnoty, súvisiace s investičnými tranžami do cieľových MSP v počiatočných etapách ich podnikateľskej činnosti. Okrem toho, aby bola pomoc obmedzená na nevyhnutné minimum, rozhodujúce je, aby investície v rámci pomoci pre cieľové MSP, boli vedené logikou maximalizácie zisku a spravované na komerčnej báze. Komisia dospeje k záveru, že opatrenie rizikového kapitálu obsahuje stimulačný účinok, potrebu a vyváženosť pomoci a že celková bilancia je pozitívna pokiaľ sú splnené všetky nasledujúce podmienky.

Opatrenia zahŕňajúce investičné nástroje sa posudzujú podľa oddielu 5 týchto usmernení, nie na základe podmienok v tomto oddiele.

4.3.1. Maximálna výška investičných tranží

Opatrením rizikového kapitálu sa musia stanoviť finančné tranže, ktoré nepresahujú 1,5 milióna EUR na cieľový MSP za každé obdobie dvanástich mesiacov bez ohľadu na to, či sú celkom alebo čiastočne financované zo štátnej pomoci.

4.3.2. Obmedzenie pre zakladajúci, štartovací kapitál a kapitál na rozširovanie

Opatrenie rizikového kapitálu musí byť obmedzené na poskytovanie financovania po etapu rozširovania pre malé podniky alebo pre stredné podniky v podporovaných oblastiach. Musí byť obmedzené na financovanie po etapu začatia činnosti pre stredné podniky v nepodporovaných oblastiach.

4.3.3. Prevaha investičných nástrojov na financovanie vlastného kapitálu a kvázi vlastného kapitálu

Opatrením rizikového kapitálu sa musí cieľovým MSP poskytovať minimálne 70 % celkového rozpočtu opatrenia vo forme investičných nástrojov na financovanie vlastného kapitálu a kvázi vlastného kapitálu. Pri posudzovaní povahy takýchto nástrojov bude Komisia hodnotiť skôr ekonomickú podstatu nástroja než jeho názov a zaradenie podľa investorov. Komisia v prvom rade zväží stupeň rizika zámeru cieľovej spoločnosti pre investora, potenciálnu stratu investora, prevahu odmeny závislej od zisku nad fixnou odmenou a stupeň podriadenosti investora v prípade bankrotu spoločnosti. Komisia môže taktiež zohľadniť zaobchádzanie s investičným nástrojom v zmysle platných národných právnych, regulačných, finančných a účtovných pravidiel, pokiaľ sú konzistentné a relevantné vo vzťahu k zaradeniu nástroja.

4.3.4. Účasť súkromných investorov

Súkromní investori musia poskytnúť aspoň 50 % finančných prostriedkov určených na investície v rámci opatrenia rizikového kapitálu alebo aspoň 30 % pri opatreniach cielených na MSP v podporovaných oblastiach.

4.3.5. Ziskom riadený charakter investičných rozhodnutí

Opatrenie rizikového kapitálu musí zabezpečovať, aby rozhodnutia investovať do cieľových spoločností boli v záujme dosiahnutia zisku. To platí v prípade, keď je uskutočnenie investície motivované maximalizáciou zisku investorov výberom investícií s významným ziskovým potenciálom a stálou pomocou cieľovým podnikom.

Toto kritérium sa považuje za splnené, ak sú splnené všetky nasledujúce podmienky:

- a) opatrenia majú významnú účasť súkromných investorov, ako je uvedené v oddiele 4.3.4, ktorí investujú na komerčnej báze (t. j. s cieľom dosiahnutia zisku) priamo alebo nepriamo do vlastného kapitálu cieľových podnikov; a
- b) pre každú investíciu existuje podnikateľský plán obsahujúci podrobnosti o výrobku, vývoji predaja a rentabilite a stanovení predbežnej životaschopnosti daného projektu; a
- c) pre každú investíciu existuje jasná a realistická stratégia vystúpenia.

4.3.6. Komerčné riadenie

Riadenie opatrenia rizikového kapitálu alebo fondu sa musí vykonávať na komerčnom základe. Riadiaci tím sa musí správať ako manažéri v súkromnom sektore a snažiť sa o maximalizáciu návratnosti pre svojich investorov. Toto kritérium sa považuje za splnené v prípade:

- a) existencie dohody medzi správcom profesionálneho fondu alebo správcovskou spoločnosťou a účastníkmi vo fonde, ktorá stanovuje odmena správcu viazanú na výkon, navrhuje ciele fondu a časový harmonogram investícií; a
- b) súkromní trhoví investori majú zastúpenie pri rozhodovaní, napríklad prostredníctvom výboru investorov alebo poradného výboru; a
- c) pri správe fondov sa uplatňujú najlepšie postupy a regulačný dohľad.

4.3.7. Sektorové zameranie

Vzhľadom na to, že mnohé fondy v súkromnom sektore sa zameriavajú na určité inovačné technológie alebo dokonca sektory (ako zdravotníctvo, informačné technológie, biotechnológie), Komisia môže akceptovať sektorové zameranie opatrení rizikového kapitálu v prípade, že opatrenie je v rozsahu pôsobnosti týchto usmernení podľa oddielu 2.1.

5. ZLUČITEĽNOSŤ OPATRENÍ POMOCI VO FORME RIZIKOVÉHO KAPITÁLU PODLIEHAJÚCICH PODROBNÉMU HODNOTENIU

Tento oddiel sa uplatňuje pri opatreniach rizikového kapitálu, ktoré naspĺňajú všetky podmienky stanovené v oddiele 4. Pre tieto opatrenia je potrebné podrobnejšie hodnotenie zlučiteľnosti na základe preverenia vyváženeosti vysvetleného v oddiele 1.3, z dôvodu potreby zabezpečiť cielenie na príslušné trhové zlyhanie, ako aj z dôvodu väčších rizík potenciálneho vytlačenia súkromných investorov a narušenia hospodárskej súťaže.

Analýza zlučiteľnosti opatrení so Zmluvou o ES vychádza z množstva pozitívnych a negatívnych prvkov. Žiadny jednotlivý prvok nie je určujúci, ani žiadnu množinu prvkov nemožno samotnú považovať za dostatočnú na zabezpečenie zlučiteľnosti. V niektorých prípadoch ich uplatniteľnosť a váha môže závisieť od formy opatrenia.

Členské štáty musia poskytnúť všetky prvky a dôkazy, ktoré považujú za užitočné pre hodnotenie opatrenia. Požadovaná úroveň dôkazov a hodnotenie Komisie závisí od charakteristík každého prípadu a je úmerná veľkosti trhového zlyhania, ktoré rieši, a riziku vytlačenia súkromného investovania.

5.1. Opatrenia pomoci podliehajúce podrobnému hodnoteniu

Nasledujúcedruhy opatrení rizikového kapitálu, ktoré nespĺňajú jednu alebo viaceré podmienky stanovené v oddiele 4, podliehajú podrobnejšiemu hodnoteniu, ak sú menej zrejmé dôkazy o trhovom zlyhaní a väčšia možnosť vytlačenia súkromného investovania a/alebo narušenia hospodárskej súťaže.

a) ***Opatrenia, ktorými sa umožňujú investičné tranže nad bezpečným prahom 1,5 milióna EUR na cieľový MSP na obdobie dvanástich mesiacov***

Komisia si uvedomuje sústavné kolísanie trhu s rizikovým kapitálom a nedostatok vlastného kapitálu, ako aj rôzny stupeň postihnutia podnikov trhovým zlyhaním v závislosti od ich veľkosti, od etapy vývoja ich podnikania a od ich hospodárskeho sektora. Preto je Komisia pripravená uvažovať o oznámení opatrení rizikového kapitálu zlučiteľných so spoločným trhom, ktorými by sa ustanovili investičné tranže presahujúce prahovú hodnotu 1,5 milióna EUR na podnik za rok, keby sa predložil potrebný dôkaz o trhovom zlyhaní.

b) ***Opatrenia, ktorými sa poskytujú finančné prostriedky na etapu rozširovania stredných podnikov v nepodporovaných oblastiach***

Komisia uznáva, že určité stredné podniky v nepodporovaných oblastiach môžu mať nedostatočný prístup k rizikovému kapitálu aj v etape rozširovania, napriek dostupnosti finančných prostriedkov pre podniky so značným obratom a/alebo značnou celkovou hodnotou bilancie. Komisia je preto pripravená v určitých prípadoch uvažovať o oznámení opatrení zlučiteľných so spoločným trhom čiastočne pokrývajúcich etapu rozširovania stredných podnikov za predpokladu predloženia potrebných dôkazov.

c) ***Opatrenia, ktorými sa umožňujú následné investície do cieľových spoločností, ktoré už dostali pomoc vo forme kapitálových injekcií, na podporu následných kôl financovania aj nad hranicou všeobecných bezpečných prahových hodnôt a na financovanie počiatočného rastu spoločností***

Komisia uznáva dôležitosť následných investícií do cieľových spoločností, ktoré už dostali pomoc vo forme kapitálových injekcií v ich počiatočných etapách na financovanie následných kôl financovania, aj nad hranicou maximálnych bezpečných investičných tranží a na financovanie počiatočného rastu spoločností až do výstupu pôvodnej investície. To môže byť potrebné na zabránenie zníženia podielu štátu na účasti v týchto kolách financovania, čím sa zabezpečí kontinuita financovania cieľových podnikov a štátni i súkromní investori môžu v plnej miere profitovať z rizikových investícií. Za týchto okolností a s prihliadnutím na špecifiká cieľového sektora a podnikov je Komisia pripravená zvážiť oznámenie následnej investície zlučiteľnej so spoločným trhom, ak je výška tejto investície v súlade s počiatočnou investíciou a veľkosťou fondu.

d) **Opatrenia, ktorými sa umožňuje účasť súkromných investorov pod 50 % v nepodporovaných oblastiach alebo pod 30 % v podporovaných oblastiach**

V rámci Spoločenstva sa stupeň rozvoja trhu súkromného rizikového kapitálu v rôznych členských štátoch do značnej miery líši. V niektorých prípadoch by mohlo byť zložité nájsť súkromných investorov, a preto je Komisia pripravená zväziť oznámenie opatrení so súkromnou účasťou pod prahovými hodnotami stanovenými v oddiele 4.3.4 zlučiteľných so spoločným trhom, pokiaľ členské štáty predložia potrebné dôkazy.

Tento problém môže byť ešte významnejší pri opatreniach rizikového kapitálu cielených do MSP v podporovaných oblastiach. V takých prípadoch môže existovať ďalší nedostatok dostupného kapitálu vzhľadom na ich vzdialenosť od centier rizikového kapitálu, nižšiu hustotu obyvateľstva a väčšiu averziu súkromných investorov k riziku. Tieto MSP môžu tiež byť postihnuté problémami na strane dopytu, ako sú ťažkosti s návrhom životaschopného, na investovanie pripraveného podnikateľského plánu, obmedzenejšia kapitálová kultúra a najmä neochota stratiť kontrolu nad riadením v dôsledku intervencie rizikového kapitálu.

e) **Opatrenia, ktorými sa umožňuje poskytnutie zakladajúceho kapitálu pre malé podniky, ktoré môžu predpokladať (i) menšiu alebo žiadnu účasť súkromných investorov a/alebo (ii) prevahu dlhových investičných nástrojov nad vlastným kapitálom a kvázi vlastným kapitálom**

Trhové zlyhania, ktoré zasahujú podniky v štádiu zakladania, sú výraznejšie kvôli vysokej miere rizika, ktoré potenciálna investícia predstavuje, a kvôli potrebe poradenstva pre podnikateľa v tejto rozhodujúcej fáze. To sa prejavuje aj v neochote a takmer absencii súkromných investorov pri poskytovaní zakladajúceho kapitálu, čo nepredstavuje žiadne alebo len veľmi obmedzené riziko vytlačenia. Okrem toho existuje nižšie riziko narušenia hospodárskej súťaže vzhľadom na veľkú vzdialenosť týchto malých podnikov od trhu. Týmto sa môže odôvodniť priaznivejší postoj Komisie k opatreniam cieleným na etapu zakladania, a to aj vzhľadom na ich rozhodujúci význam pri tvorbe rastu a pracovných miest v Spoločenstve.

f) **Opatrenia špecificky zahŕňajúce investičné nástroje**

Investičný nástroj môže zabezpečiť spojenie investorov a cieľových MSP, a tým zvýšiť ich prístup k rizikovému kapitálu. V prípade trhových zlyhaní týkajúcich sa podnikov, na ktoré je nástroj zameraný, by však nástroj nemohol bez finančných stimulov efektívne fungovať. Tento druh investícií, na ktoré je nástroj zameraný, nemusí byť pre investorov atraktívny napríklad v porovnaní s investíciami vo vyšších tranžich alebo investíciami do lepšie zavedených podnikov alebo trhových miest, napriek zrejmemu potenciálu ziskovosti cieľových podnikov. Preto je Komisia pripravená zväziť oznámenie opatrení zlučiteľných so spoločným trhom, ktoré špecificky zahŕňajú investičný nástroj za predpokladu predloženia potrebných dôkazov o jasne definovanom trhovom zlyhaní.

g) **Náklady spojené s počiatočným preskúmaním spoločností s cieľom uzavretia investícií až po fázu hĺbkovej analýzy („náklady na prieskum“)**

Fondom rizikového kapitálu alebo ich správcami môžu vzniknúť „náklady na prieskum“ pri identifikovaní MSP pred fázou hĺbkovej analýzy. Granty pokrývajúce časť týchto nákladov na prieskum musia umožniť fondom alebo ich správcami realizovať väčšie množstvo „prieskumných“ činností, než by si mohli dovoliť bez grantov. Takisto to môže byť v prospech príslušných MSP, aj keď prieskum nepovedie k investíciám, pretože tieto MSP budú mať možnosť získať viac skúseností s financovaním rizikového kapitálu. Uvedené skutočnosti môžu odôvodniť priaznivejší postoj Komisie voči grantom pokrývajúcim náklady na prieskum vzniknuté fondom rizikového kapitálu alebo ich správcami na základe nasledujúcich podmienok: oprávnené náklady musia byť obmedzené na náklady na prieskum vo vzťahu k MSP v etape ich zakladania alebo začatia ich činnosti, ak tieto náklady nevedú k investíciami a nesmú zahŕňať právne a administratívne náklady fondov. Okrem toho grant nesmie presiahnuť 50 % oprávnených nákladov.

5.2. Pozitívne účinky pomoci

5.2.1. Existencia trhového zlyhania a dôkazy o ňom

Pre opatrenia rizikového kapitálu, ktoré predpokladajú investičné tranže do cieľových podnikov nad rámec podmienok ustanovených v oddiele 4, najmä pre opatrenia týkajúce sa tranží nad 1,5 milióna EUR na cieľový MSP na obdobie dvanástich mesiacov, následných investícií alebo financovania etapy rozširovania stredných podnikov v nepodporovaných oblastiach, ako aj pre opatrenia špecificky zahŕňajúce investičný nástroj, Komisia bude vyžadovať ďalšie dôkazy o trhovom zlyhaní, ktoré sa má riešiť na každej úrovni, kde môže existovať pomoc ešte prv, ako prehlási navrhnuté opatrenie rizikového kapitálu za zlučiteľné so spoločným trhom. Tieto dôkazy sa musia zakladať na štúdiu, ktorá ukazuje rozsah „nedostatku vlastného kapitálu“ vzhľadom na podniky a sektory, na ktoré je ciele opatrenie rizikového kapitálu. Príslušné informácie sa týkajú ponuky rizikového kapitálu a kapitálu na navýšenie financovania, ako aj významu sektora rizikového kapitálu v miestnej ekonomike. V ideálnom prípade by mali zahŕňať obdobie troch až piatich rokov pred implementáciou opatrenia a aj budúci vývoj na základe rozumných odhadov, pokiaľ sú k dispozícii. Predložené dôkazy môžu zahŕňať napríklad:

- a) vývoj navyšovania fondov za posledných päť rokov, aj v porovnaní so zodpovedajúcim vnútroštátnym a/alebo európskym priemerom;
- b) aktuálny previs peňazí;
- c) podiel vládou podporovaných investičných programov na celkových investíciách rizikového kapitálu za obdobie predchádzajúcich troch až piatich rokov;
- d) percento nových podnikov začínajúcich svoju činnosť, ktoré získajú rizikový kapitál;
- e) rozloženie investícií podľa kategórií výšky investície;
- f) porovnanie počtu predložených podnikateľských plánov s počtom investícií vykonaných v segmente (výška investície, sektor, kolo financovania atď).

Pri opatreniach cieleň na MSP v podporovaných oblastiach musia byť príslušné informácie doplnené o všetky ďalšie významné dôkazy, ktorými sa preukazujú regionálne špecifiká, ktoré odôvodňujú charakter plánovaného opatrenia. Medzi nimi môžu byť tieto dôležité aspekty:

- a) odhad dodatočného rozsahu nedostatku vlastného kapitálu spôsobeného periférnym umiestnením a inými regionálnymi špecifikami, najmä pokiaľ ide o celkovú výšku investovaného rizikového kapitálu, počet fondov alebo investičných nástrojov nachádzajúcich sa na území alebo v krátkej vzdialenosti, dostupnosť kvalifikovaných riadiacich pracovníkov, počet obchodov a priemerná a minimálna veľkosť obchodov, ak sú tieto údaje k dispozícii;
- b) konkrétne miestne ekonomické údaje, sociálne a/alebo historické dôvody nedostatočného poskytovania rizikového kapitálu v porovnaní s príslušnými priemernými údajmi a/alebo so situáciou na vnútroštátnej úrovni a/alebo na úrovni Spoločenstva;
- c) všetky ostatné významné ukazovatele preukazujúce zvýšený stupeň trhového zlyhania.

Členské štáty môžu opakovane predkladať tie isté dôkazy, pokiaľ sa základné trhové podmienky nezmenili. Komisia si vyhradzuje právo na spochybnenie platnosti predložených dôkazov.

5.2.2. Vhodnosť nástroja

Významným prvkom pri preverovaní vyváženej je to, či vôbec a do akej miery sa štátna pomoc v oblasti rizikového kapitálu môže považovať za vhodný nástroj na podporu investovania súkromného rizikového kapitálu. Toto hodnotenie úzko súvisí s hodnotením stimulačného účinku a potreby pomoci, ako sa uvádza v oddiele 5.2.3.

Vo svojom podrobnom hodnotení bude Komisia osobitne prihliadať na hodnotenie každého vplyvu navrhovaného opatrenia, ktoré členský štát vykoná. Ak členský štát posudzoval iné politické možnosti a výhody použitia výberového nástroja, ako je štátna pomoc, sú známe a boli predložené Komisii, príslušné opatrenia sa považujú za vhodný nástroj. Komisia hodnotí aj dôkazy z iných opatrení, ktoré boli prijaté alebo majú byť prijaté na riešenie „nedostatku vlastného kapitálu“, najmä pri hodnotení *ex post*, ako aj problémov na strane dopytu aj ponuky, ktoré postihujú cieľové MSP, aby zistila, ako by pôsobili spoločne s navrhnutým opatrením rizikového kapitálu.

5.2.3. Stimulačný účinok a potreba pomoci

Stimulačný účinok opatrení pomoci rizikového kapitálu zohráva pri hodnotení zlučiteľnosti rozhodujúcu úlohu. Komisia sa domnieva, že stimulačný účinok existuje pri opatreniach, ktoré spĺňajú všetky podmienky v oddiele 4. Avšak pre opatrenia, ktorými sa zaoberá tento oddiel, sa existencia stimulačného účinku stáva menej zrejmovou. Komisia preto prihliada aj na nasledujúce dodatočné kritériá, ktoré preukazujú ziskom vedený charakter investičných rozhodnutí a komerčné riadenie opatrenia, pokiaľ je to náležité.

5.2.3.1 Komerčné riadenie

Okrem podmienok stanovených v oddiele 4.3.6 Komisia považuje za pozitívne, že opatrenie rizikového kapitálu alebo fondu je riadené odborníkmi zo súkromného sektora alebo nezávislými profesionálmi vybranými transparentným nediskriminačným spôsobom, najlepšie prostredníctvom verejnej súťaže, s preukázateľnými skúsenosťami a profesionálnou dráhou v oblasti investícií na kapitálovom trhu, v ideálnom prípade v tom istom sektore (sektoroch), na ktoré je orientovaný daný fond, ako aj so znalosťou príslušného právneho a účtovného prostredia pre investovanie.

5.2.3.2. Existencia investičného výboru

Ďalším pozitívnym prvkom by bola existencia investičného výboru, nezávislého od správcovskej spoločnosti fondu a zloženého z nezávislých odborníkov zo súkromného sektora so značnými skúsenosťami v cieľovom sektore a v najlepšom prípade aj zo zástupcov investorov. Títo odborníci by poskytovali správcovi alebo správcovskej spoločnosti analýzy aktuálnej a očakávanej budúcej situácie na trhu a podrobne by hodnotili a navrhovali potenciálne cieľové podniky s dobrými investičnými vyhliadkami.

5.2.3.3. Veľkosť opatrenia /fondu

Komisia považuje za pozitívne, keď opatrenie rizikového kapitálu má rozpočet na investovanie do cieľových MSP, dostatočný na dosiahnutie výhod z úspor z rozsahu pri správe fondu, a možnosť rozloženia rizika na množinu dostatočného počtu investícií. Veľkosť fondu by mala byť taká, aby zaručovala možnosť pohltienia vysokých nákladov na transakcie a/alebo na financovanie neskoršej rentabilnejšej etapy cieľových spoločností. Väčšie fondy budú posudzovať pozitívne aj pri zohľadnení cieľového sektora a za predpokladu minimalizácie rizík vytlačenia súkromného investovania a narušenia hospodárskej súťaže.

5.2.3.4. Existencia podnikateľských anjelov

Pre opatrenia cielené na zakladajúci kapitál, z hľadiska výraznejšej úrovne trhového zlyhania, ktorá je v tejto etape citelná, Komisia pozitívne hodnotí priamu alebo nepriamu účasť podnikateľských anjelov v investíciách v štádiu zakladania. Za takýchto okolností je teda pripravená zvážiť oznámenie opatrení zlučiteľných so spoločným trhom aj ak predpokladajú prevahu dlhových nástrojov, vrátane vyššieho stupňa podriadenosti štátnych fondov a práva prvého zisku pre podnikateľských anjelov alebo vyššej odmeny za poskytnutie kapitálu a aktívnej účasti na správe opatrenia/fondu a/alebo cieľových podnikov.

5.2.4. Primeranosť

Zlučiteľnosť vyžaduje, aby výška pomoci bola obmedzená na nevyhnutné minimum. Spôsob, akým možno aspekt primeranosti dosiahnuť, bude nevyhnutne závisieť od formy predmetného opatrenia. V prípade chýbajúceho mechanizmu kontroly nadmernej kompenzácie investorov alebo opatrenia, pri ktorom celé riziko stratí znáša výhradne štátny sektor, a/alebo kde všetky výnosy plynú iba iným investorom, sa však opatrenie nepovažuje za primerané.

Komisia sa domnieva, že nasledujúce prvky pozitívne ovplyvňujú hodnotenie primeranosti, keďže predstavujú prístup podľa najlepších praktík:

- a) **Otvorené výberové konanie pre správcov.** Transparentné, nediskriminačné otvorené výberové konanie na výber správcov alebo správcovskej spoločnosti, ktorým sa zabezpečí najlepšia kombinácia kvality a hodnoty za peniaze, sa hodnotí pozitívne, keďže obmedzuje výšku nákladov (a prípadne pomoci) na nevyhnutné minimum a minimalizuje aj narušenie hospodárskej súťaže.
- b) **Ponukové konanie alebo verejná výzva pre investorov.** Ponukové konanie na stanovenie všetkých „preferenčných podmienok“ poskytnutých investorom alebo dostupnosti všetkých takýchto podmienok pre iných investorov. Táto dostupnosť môže byť vo forme verejnej výzvy pre investorov na vytvorenie investičného fondu alebo investičného nástroja, alebo by mohla byť vo forme schémy (napr. garančnej schémy), ktorá by zostala otvorená pre nových účastníkov počas predĺženého obdobia.

5.3. Negatívne účinky pomoci

Pri hodnotení zlučiteľnosti opatrení rizikového kapitálu Komisia porovnáva potenciálne negatívne účinky v podobe narušenia hospodárskej súťaže a rizika vytlačenia súkromného investovania s pozitívnymi účinkami. Tieto potenciálne negatívne účinky sa musia analyzovať na každej z troch úrovní, na ktorých môže pomoc existovať. Pomoc investorom, investičným nástrojom a investičným fondom môže negatívne ovplyvniť hospodársku súťaž na trhu poskytovania rizikového kapitálu. Pomoc cieľovým podnikom môže negatívne ovplyvniť trhy výrobkov, na ktorých tieto podniky súťažia.

5.3.1. Vytlačenie

Na úrovni trhu poskytovania rizikového kapitálu môže štátna pomoc spôsobiť vytlačenie súkromného investovania. To by mohlo znamenať zníženie stimulácie súkromných investorov na financovanie cieľových MSP, ktorí budú čakať, kým pomoc na takéto investície neposkytne štát. Toto riziko sa stáva významnejším úmerne s nárastom výšky investičnej tranže vlozenej do podniku, s veľkosťou podniku a v neskorších etapách podnikania, lebo za týchto okolností sa progresívne zvyšuje dostupnosť súkromného kapitálu.

Komisia preto vyžaduje osobitné dôkazy súvisiace s rizikom vytlačenia pre opatrenia, ktoré umožňujú väčšie investičné tranže do cieľových MSP, následné investície alebo financovanie etapy rozširovania stredných podnikov v nepodporovaných oblastiach, alebo pre opatrenia s nízkou účasťou súkromných investorov alebo opatrenia zahŕňajúce investičné nástroje.

Okrem toho členské štáty musia preukázať, že neexistuje riziko vytlačenia, konkrétne v súvislosti s cieľovým segmentom, sektorom a/alebo štruktúrou odvetvia. Dôležité môžu byť tieto prvky:

- a) počet podnikov, fondov alebo investičných nástrojov investujúcich rizikový kapitál na vnútroštátnej úrovni alebo v danej oblasti, ak ide o regionálny fond, a segmenty, v ktorých pôsobia;

- b) cieľové podniky podľa veľkosti spoločnosti, etapy rastu a podnikateľského sektora;
- c) priemerná veľkosť obchodu a, podľa možnosti, minimálna veľkosť obchodu, ktorú by fondy alebo investori posudzovali;
- d) celková výška rizikového kapitálu dostupná pre cieľové podniky, cieľový sektor a etapu príslušného opatrenia.

5.3.2. Ďalšie formy narušenia hospodárskej súťaže

Keďže väčšina cieľových MSP vznikla nedávno, nie je pravdepodobné, že by na úrovni trhu, na ktorom existujú, mali významnú trhovú silu a že by sa významne narušila hospodárska súťaž. Nemožno však vylúčiť to, že vďaka opatreniam rizikového kapitálu by sa mohli udržať nad vodou niektoré neefektívne podniky a sektory, ktoré by inak zanikli. Okrem toho nadmerná ponuka financovania vo forme rizikového kapitálu pre neefektívne podniky môže spôsobiť umelé zvýšenie ich hodnotenia a tým narušiť trh rizikového kapitálu na úrovni poskytovateľov financovania, ktorí by museli pri kúpe týchto podnikov platiť vyššie ceny. Pomoc pre určitý sektor môže tiež udržiavať výrobu v sektoroch neschopných konkurencie, zatiaľ čo pomoc pre určité regióny môže viesť k neefektívnemu rozdeleniu výrobných faktorov medzi regiónmi.

Vo svojej analýze týchto rizík Komisia skúma najmä tieto faktory:

- a) celkový časový priebeh rentability firiem, do ktorých sa investovalo a perspektívy rentability v budúcnosti;
- b) mieru zlyhania podniku, na ktorý je opatrenie zacielené;
- c) maximálnu výšku investičnej tranže, ktorú opatrenie stanovuje, v porovnaní s obratom a nákladmi cieľových MSP;
- d) nadmernú kapacitu sektora, ktorý je príjemcom pomoci.

5.4. Bilancovanie a rozhodovanie

Na základe uvedených pozitívnych a negatívnych prvkov Komisia bilancuje účinky opatrenia rizikového kapitálu a určuje, či výsledné narušenia nepriaznivo ovplyvňujú podmienky obchodovania v takom rozsahu, ktorý je v rozpore so spoločným záujmom. Analýza každého konkrétneho prípadu vychádza z celkového hodnotenia predvídateľného pozitívneho a negatívneho vplyvu štátnej pomoci. Pre tento účel Komisia nepoužíva kritériá uvedené v týchto usmerneniach mechanicky, ale vykonáva celkové hodnotenie ich relatívneho významu.

Komisia nemusí vzniesť námietky voči oznámenému opatreniu pomoci bez toho, aby začala konanie vo veci formálneho zisťovania stanovené v článku 6 nariadenia (ES) č. 659/1999 alebo na základe tohto konania, a môže ukončiť konanie s rozhodnutím podľa článku 7 uvedeného nariadenia. V prípade, že pri ukončení konania vo veci formálneho zisťovania prijme podmienené rozhodnutie podľa článku 7 ods. 4 nariadenia (ES) č. 659/1999, môže pripojiť najmä nasledujúce podmienky na obmedzenie potenciálneho narušenia hospodárskej súťaže a na zabezpečenie primeranosti:

- a) ak sa predpokladajú vyššie prahové hodnoty investičných tranží, môže znížiť maximálnu výšku navrhnutú pre investičnú tranžu alebo stanoviť celkovú maximálnu výšku financovania na cieľový podnik;
- b) ak sa predpokladajú investície do etapy rozširovania stredných podnikov v nepodporovaných oblastiach, môže obmedziť investície na prevažne zakladajúcu etapu a etapu začatia činnosti, obmedziť investície na jedno alebo dve kolá a/alebo obmedziť tranže na maximálnu hranicu na cieľový podnik;

- c) ak sa predpokladá následná investícia, môže stanoviť určité obmedzenia pre maximálnu výšku investície do každého cieľového podniku, pre investičnú fázu oprávnenú na intervenciu a/alebo pre obdobie, počas ktorého sa má pomoc poskytovať, tiež s prihliadnutím na príslušný sektor a veľkosť fondu;
- d) ak sa predpokladá nižšia účasť súkromných investorov, môže požadovať progresívne zvyšovanie účasti súkromných investorov počas životnosti fondu, s osobitným zreteľom na etapu podnikania, sektor, príslušnú úroveň účasti na zisku a podriadenosti a prípadne na sídlo cieľových podnikov v podporovaných oblastiach;
- e) pre opatrenia, ktorými sa poskytuje len zakladajúci kapitál, môže od členských štátov požadovať, aby zabezpečili, že štát dostane primeraný výnos zo svojej investície, úmerný riziku spojeného s týmito investíciami. Najmä v prípade, keď štát financuje investíciu vo forme nástrojov na financovanie kvázi vlastného kapitálu alebo dlhových nástrojov, ktorých výnos by sa mal viazať, napríklad, na potenciálne užívacie práva (napr. tantiémy), vyplývajúce z práv duševného vlastníctva, ktoré vzniknú na základe investície;
- f) požadovať rôzne vyváženie medzi príslušnými dohodami o podiele na zisku a strate a úrovňou podriadenosti medzi štátom a súkromnými investormi;
- g) požadovať prísnejšie záväzky pokiaľ ide o kumuláciu pomoci vo forme rizikového kapitálu s pomocou poskytovanou na základe iných nariadení a rámcov o štátnej pomoci, formou výnimky z oddielu 6.

6. KUMULÁCIA

Keď sa kapitál poskytnutý cieľovému podniku v rámci opatrenia rizikového kapitálu, ktoré patrí do pôsobnosti týchto usmernení, použije na financovanie počiatkovej investície alebo iných nákladov oprávnených na pomoc na základe iných nariadení o skupinových výnimkách, usmernení, rámcov alebo iných dokumentov o štátnej pomoci, príslušné stropy alebo maximálna oprávnená výška pomoci sa musia znížiť o 50 % vo všeobecnosti a o 20 % pre cieľové podniky v podporovaných oblastiach počas prvých troch rokov prvej investície rizikového kapitálu a ďalej až po dosiahnutie celej získanej sumy. Toto zníženie sa nevzťahuje na intenzity pomoci upravené v Rámci Spoločenstva pre štátnu pomoc na výskum a vývoj ⁽¹⁾ alebo jeho nadväzujúcom rámci, či nariadení o skupinovej výnimke v tejto oblasti.

7. ZÁVEREČNÉ USTANOVENIA

7.1. Monitorovanie a podávanie správ

Nariadenie (ES) č. 659/1999 a nariadenie Komisie (ES) č. 794/2004 z 21. apríla 2004, ktorým sa vykonáva nariadenie Rady (ES) č. 659/1999, ktorým sa ustanovujú podrobné pravidlá na uplatňovanie článku 93 Zmluvy o ES ⁽²⁾, vyžaduje, aby členské štáty predkladali Komisii výročné správy.

Pokiaľ ide o opatrenia rizikového kapitálu, správy musia obsahovať súhrnnú tabuľku s prehľadom investícií, ktoré uskutočnil fond alebo ktoré sa uskutočnili v rámci opatrenia rizikového kapitálu, vrátane zoznamu všetkých podnikov, ktoré sú príjemcami týchto opatrení. Správa musí taktiež poskytovať stručný opis činnosti investičných fondov s podrobnosťami o plánovaných potenciálnych obchodoch a o skutočne vykonaných transakciách, ako aj výsledky investičných nástrojov so súhrnnou informáciou o výške kapitálu poskytnutého prostredníctvom nástroja. Komisia môže požadovať dodatočné informácie o poskytnutej pomoci, aby si overila, či sú splnené podmienky rozhodnutia Komisie o schválení opatrenia pomoci.

Výročné správy budú uverejnené na internetových stránkach Komisie.

⁽¹⁾ Ú. v. ES C 45, 17.2.1996, s. 5.

⁽²⁾ Ú. v. EÚ L 140, 30.4.2004, s. 1.

Okrem toho ďalšie opatrenia sú podľa Komisie potrebné na zvýšenie transparentnosti štátnej pomoci v Spoločenstve. Je najmä potrebné zabezpečiť, aby členské štáty, hospodárske subjekty, zainteresované strany i samotná Komisia mali jednoduchý prístup k informáciám o plnom znení príslušných schém štátnej pomoci na rizikový kapitál.

Podľa Komisie to možno jednoduchým spôsobom dosiahnuť prostredníctvom vytvorenia prepojených internetových stránok. Komisia preto pri hodnotení schém štátnej pomoci na rizikový kapitál bude od príslušného členského štátu systematicky požadovať, aby uverejnil plné znenie všetkých konečných schém štátnej pomoci na internete a aby Komisii príslušnú internetovú stránku oznámil.

Schému možno realizovať až po uverejnení informácií na internete.

Členské štáty sú povinné uchovávať podrobné záznamy o poskytnutí pomoci v rámci všetkých opatrení rizikového kapitálu. Tieto záznamy musia zahŕňať všetky informácie potrebné na posúdenie dodržania podmienok stanovených v usmerneniach, najmä pokiaľ ide o výšku tranže, veľkosť spoločnosti (malý alebo stredný podnik), etapu rozvoja podniku (začiatková etapa, etapa začatia činnosti alebo etapa rozširovania), sektor, v ktorom pôsobí (najlepšie podľa štvormiestnych kategórií klasifikácie NACE), ako aj informáciu o správe fondov a iných kritériách uvedených v týchto usmerneniach. Tieto informácie sa musia uchovávať 10 rokov od dátumu poskytnutia pomoci.

Komisia požiada členské štáty, aby tieto informácie poskytli na účely realizácie hodnotenia vplyvu týchto usmernení po troch rokoch od nadobudnutia ich účinnosti.

7.2. Nadobudnutie účinnosti a platnosť

Komisia bude tieto usmernenia uplatňovať od dátumu jeho uverejnenia v *Úradnom vestníku Európskej únie*. Usmernenia nahradia Oznámenie o štátnej pomoci a rizikovom kapitáli z roku 2001.

Platnosť týchto usmernení skončí 31. decembra 2013. Komisia ich môže pred týmto dátumom zmeniť a doplniť po konzultáciách s členskými štátmi, na základe dôležitých aspektov politiky hospodárskej súťaže alebo rizikového kapitálu, alebo s cieľom zohľadniť iné politiky Spoločenstva alebo medzinárodné záväzky. V prípade potreby Komisia môže poskytovať aj ďalšie vysvetlenia svojho prístupu ku konkrétnym problémom. Komisia vykoná revíziu týchto usmernení po troch rokoch od nadobudnutia ich účinnosti.

Komisia uplatňuje tieto usmernenia pri všetkých oznámených opatreniach rizikového kapitálu, v súvislosti s ktorými musí prijať rozhodnutie po uverejnení týchto usmernení v *Úradnom vestníku Európskej únie*, aj v prípadoch keď opatrenia boli oznámené pred uverejnením usmernení.

V súlade s oznámením Komisie o stanovení pravidiel, ktoré sa môžu uplatňovať pri hodnotení nezákonnej štátnej pomoci („*consecutio legis*“) (¹), Komisia bude v prípade pomoci, ktorá nebola oznámená, uplatňovať:

- a) tieto usmernenia, ak bola pomoc poskytnutá po ich uverejnení v *Úradnom vestníku Európskej únie*;
- b) Oznámenie o štátnej pomoci a rizikovom kapitáli vo všetkých ostatných prípadoch.

7.3. Vhodné opatrenia

Komisia na základe článku 88 ods. 1 Zmluvy o ES týmto navrhuje členským štátom nasledujúce vhodné opatrenia vo vzťahu k príslušným existujúcim opatreniam rizikového kapitálu.

Členské štáty by mali v prípade potreby zmeniť a doplniť svoje existujúce opatrenia rizikového kapitálu tak, aby boli v súlade s týmito usmerneniami do dvanástich mesiacov od ich uverejnenia.

Komisia vyzýva členské štáty, aby vyjadrili svoj výslovný bezpodmienečný súhlas s navrhovanými vhodnými opatreniami do dvoch mesiacov od dátumu uverejnenia týchto usmernení. Ak Komisia odpoveď nedostane, bude to považovať za nesúhlas príslušného členského štátu s navrhovanými opatreniami.

(¹) Ú. v. ES C 119, 22.5.2002, s. 22.