

SDĚLENÍ KOMISE

Pokyny k státní podpoře investic v rámci rizikového financování

(2014/C 19/04)

OBSAH

1.	Úvod	6
2.	Rozsah působnosti pokynů a definice	9
2.1	Kritérium subjektu v tržním hospodářství	10
2.1.1	Podpora investorům	11
2.1.2	Podpora finančnímu zprostředkovateli nebo jeho správci	11
2.1.3	Podpora podnikům, do nichž se investuje	12
2.2	Podpora v oblasti rizikového financování podléhající oznamovací povinnosti	12
2.3	Definice	14
3.	Posouzení slučitelnosti podpory v oblasti rizikového financování	16
3.1	Společné zásady posuzování	16
3.2	Podíl na plnění cíle společného zájmu	17
3.2.1	Konkrétní politické cíle sledované opatřením	17
3.2.2	Finanční zprostředkovatelé dosahující politických cílů	17
3.3	Potřeba státního zásahu	18
3.3.1	Opatření zaměřená na kategorie podniků mimo působnost obecného nařízení o blokových výjimkách	19
	a) Malé podniky se střední tržní kapitalizací	19
	b) Inovativní podniky se střední tržní kapitalizací	19
	c) Podniky, které získávají počáteční investici v oblasti rizikového financování více než sedm let od prvního komerčního prodeje	19
	d) Podniky vyžadující investici v oblasti rizikového financování, která převyšuje strop stanovený v obecném nařízení o blokových výjimkách	20
	e) Alternativní obchodní platformy, které nesplňují podmínky obecného nařízení o blokových výjimkách	20
3.3.2	Opatření, jejichž koncepční parametry nejsou v souladu s obecným nařízením o blokových výjimkách	21
	a) Finanční nástroje s nižší účastí soukromých investorů, než stanoví obecné nařízení o blokových výjimkách	21

b)	Finanční nástroje s vyššími koncepčními parametry, než stanoví obecné nařízení o blokových výjimkách	21
c)	Jiné finanční nástroje než záruky, kdy je při výběru investorů, finančních zprostředkovatelů a jejich správců upřednostňováno stanovení horního limitu ztráty spíše než asymetrické sdílení zisku	21
d)	Daňové pobídky pro korporátní investory, včetně finančních zprostředkovatelů nebo jejich správců, kteří působí jako spoluinvestoři	22
3.4	Vhodnost opatření podpory	22
3.4.1	Vhodnost v porovnání s jinými politickými nástroji a jinými nástroji podpory	22
3.4.2	Podmínky pro finanční nástroje	23
a)	Kapitálové investice	24
b)	Financované dluhové nástroje: úvěry	25
c)	Nefinancované dluhové nástroje: záruky	26
3.4.3	Podmínky pro daňové nástroje	26
3.4.4	Podmínky pro opatření na podporu alternativních obchodních platforem	27
3.5	Motivační účinek podpory	27
3.6	Přiměřenost podpory	28
3.6.1	Podmínky pro finanční nástroje	28
3.6.2	Podmínky pro daňové nástroje	29
3.6.3	Podmínky pro alternativní obchodní platformy	30
3.7	Zamezení přílišným negativním účinkům na hospodářskou soutěž a obchod	30
3.8	Transparentnost	31
3.9	Kumulace	32
4.	Hodnocení	32
5.	Závěrečná ustanovení	33
5.1	Prodloužení pokynů ohledně rizikového kapitálu	33
5.2	Použitelnost pravidel	33
5.3	Vhodná opatření	33
5.4	Předkládání zpráv a sledování	33
5.5	Revize	34

1. ÚVOD

1. Na základě čl. 107 odst. 3 písm. c) Smlouvy o fungování Evropské unie může Komise posoudit jako slučitelnou s vnitřním trhem státní podporu, která má usnadnit rozvoj určitých hospodářských činností, pokud nemění podmínky obchodu v takové míře, jež by byla v rozporu se společným zájmem. Z důvodů uvedených v těchto pokynech zastává Komise názor, že rozvoj trhu rizikového financování a zlepšení přístupu malých a středních podniků a malých a inovativních podniků se střední tržní kapitalizací k rizikovému financování jsou velmi důležité pro hospodářství Unie obecně.
2. Podpora rozvoje a rozšiřování nových podniků, zvláště těch inovativních a s vysokým růstem, může mít velký potenciál z hlediska tvorby pracovních míst. Proto je efektivní trh rizikového financování pro malé a střední podniky zásadní, aby podnikající společnosti měly přístup k nezbytným finančním prostředkům v každé fázi svého rozvoje.
3. Navzdory svým vyhlídkám na růst se mohou malé a střední podniky potýkat při získávání přístupu k financím s potížemi, zejména v raných stádiích svého rozvoje. Jádrem těchto potíží je problém *asymetrických informací*: malé a střední podniky, zvláště jsou-li nové, nejsou často schopny dokázat investorům svou úvěruschopnost nebo solidnost svých podnikatelských záměrů. Za těchto okolností nemusí typ aktivního mapování, jež investoři provádějí za účelem poskytnutí financí větším společnostem, stát v případě transakcí, které se týkají těchto malých a středních podniků, za investici, protože náklady na mapování jsou v poměru k hodnotě investice příliš vysoké. Bez ohledu na kvalitu svého projektu a na potenciál růstu proto tyto malé a střední podniky pravděpodobně nebudou schopny získat přístup k nezbytným financím, dokud se nebudou moci opřít o prokazatelnou historii a dostatečné zajištění. V důsledku těchto asymetrických informací nemusí trhy pro financování podnikatelské činnosti poskytovat nově vytvořeným malým a středním podnikům s potenciálně vysokým růstem potřebné kapitálové nebo dluhové financování; to vede k přetrvávajícímu selhání kapitálového trhu, jež brání vyrovnávání nabídky a poptávky při ceně přijatelné pro obě strany, což negativně ovlivňuje vyhlídky malých a středních podniků na růst. Se stejným selháním trhu se mohou za určitých okolností potýkat i malé a inovativní podniky se střední tržní kapitalizací.
4. Důsledky toho, že se určité společnosti nepodaří získat finanční prostředky, mohou dalece přesahovat hranice daného subjektu, a to zejména kvůli *růstovým externalitám*. V mnoha úspěšných odvětvích dochází k růstu produktivity ne proto, že společnosti přítomné na trhu vykazují zvýšení produktivity, ale protože efektivnější a technologicky vyspělejší společnosti rostou na úkor těch méně efektivních (nebo těch se zastaralými výrobky). Pokud je tento proces narušován tím, že potenciálně úspěšné společnosti nejsou schopny získat finance, budou širší důsledky pro růst produktivity pravděpodobně negativní. Bude-li moci vstoupit na trh širší základna společností, může dojít k podnícení růstu.
5. Existence mezery ve financování, s níž se potýkají malé a střední podniky a malé a inovativní podniky se střední tržní kapitalizací, může tedy odůvodňovat opatření veřejné podpory včetně poskytnutí státní podpory za určitých zvláštních okolností. Pokud je státní podpora na poskytování rizikového financování těmto společnostem správně zacílena, může představovat účinný prostředek ke zmírnění zjištěných selhání trhu a k aktivaci soukromého kapitálu.
6. Přístup malých a středních podniků k financím je cíl společného zájmu, o který se opírá strategie Evropa 2020 ⁽¹⁾. Konkrétně cílem stěžejní iniciativy „Unie inovací“ ⁽²⁾ je zlepšení rámcových podmínek a přístupu k financování výzkumu a inovací tak, aby se zajistilo, že se z inovativních nápadů budou

⁽¹⁾ Sdělení Komise Evropa 2020 – Strategie pro inteligentní a udržitelný růst podporující začlenění (KOM(2010) 2020 v konečném znění, 3.3.2010) konkrétně stanoví strategický rámec pro nový přístup k průmyslové politice, který by měl unijní hospodářství nasměrovat na cestu dynamického růstu a posílit konkurenceschopnost Unie. Zdůrazňuje význam lepšího přístupu podniků, zejména těch malých a středních, k financím.

⁽²⁾ Sdělení Komise – Stěžejní iniciativa strategie Evropa 2020 Unie inovací (KOM(2010) 546 v konečném znění, 6.10.2010).

moci stát výroby a služby vytvářející růst a pracovní místa. Stěžejní iniciativa „Průmyslová politika pro éru globalizace“⁽³⁾ má pak zlepšit podnikatelské prostředí a podporovat rozvoj silné a udržitelné průmyslové základny, která by byla konkurenceschopná v celosvětovém měřítku. Plán pro Evropu účinněji využívající zdroje⁽⁴⁾ vyzývá k nastolení rámcových podmínek k tomu, aby se zvýšila jistota investorů a aby společnosti, které realizují „zelené“ investice, jež jsou považovány za rizikovější nebo mají delší návratnost, měly lepší přístup k finančním prostředkům. „Small Business Act“⁽⁵⁾ stanoví několik hlavních zásad pro komplexní politiku určenou k podpoře rozvoje malých a středních podniků. Jednou z těchto zásad je usnadnit malým a středním podnikům přístup k financování. Tato zásada se také promítá v Aktu o jednotném trhu⁽⁶⁾.

7. Akční plán ke zlepšení přístupu malých a středních podniků k financování⁽⁷⁾ z roku 2011 a debata zahájená v roce 2013 zelenou knihou „Dlouhodobé financování evropské ekonomiky“⁽⁸⁾ v tomto politickém kontextu uznávají, že úspěch Unie sice z velké části závisí na růstu malých a středních podniků, ale že se tyto podniky často potýkají se značnými obtížemi při získávání finančních prostředků. V zájmu řešení tohoto problému byly přijaty či navrženy politické iniciativy, jež mají malé a střední podniky více zviditelnit pro investory a zajistit těmto podnikům atraktivnější a přístupnější trhy financování.
 8. V poslední době byly realizovány dvě iniciativy týkající se investičních fondů, a sice: nařízení o fondech rizikového kapitálu v Unii⁽⁹⁾, které bylo přijato v roce 2013 a které umožňuje fondům rizikového kapitálu v Unii nabízet své prostředky a získávat kapitál na celém vnitřním trhu, a návrh nařízení o evropských fondech dlouhodobých investic⁽¹⁰⁾, jehož cílem je zavést rámcové podmínky, které by usnadnily provozování soukromých investičních fondů s dlouhodobým závazkem investorů.
 9. Kromě těchto zvláštních nařízení zajišťuje regulační rámec pro správu a provozování investičních fondů působících v oblasti rizikového financování, jako např. fondů soukromého kapitálu, směrnice o správcích alternativních investičních fondů⁽¹¹⁾.
 10. V souladu s těmito politickými iniciativami hodlá Komise využít rozpočet Unie k usnadnění přístupu malých a středních podniků k financím, aby tak řešila strukturální selhání trhu, jež tyto podniky omezuje v růstu. Za tímto účelem byly vypracovány návrhy, které mají zlepšit využívání nových finančních nástrojů⁽¹²⁾ ve víceletém finančním rámci na období 2014–2020. Finanční programy Unie COSME⁽¹³⁾ a Horizont 2020⁽¹⁴⁾ se budou konkrétně snažit zlepšit využívání veřejných prostředků finančními mechanismy pro sdílení rizik ve prospěch malých a středních podniků při
-
- ⁽³⁾ Sdělení Komise – Integrovaná průmyslová politika pro éru globalizace (KOM(2010) 614, 28.10.2010).
⁽⁴⁾ Sdělení Komise – Plán pro Evropu účinněji využívající zdroje (KOM(2011) 571 v konečném znění, 20.9.2011).
⁽⁵⁾ Sdělení Komise – Zelenou malým a středním podnikům, „Small Business Act“ pro Evropu (KOM(2008) 394 v konečném znění, 25.6.2008).
⁽⁶⁾ Sdělení Komise, Akt o jednotném trhu – Dvanáct nástrojů k podpoře hospodářského růstu a posílení důvěry „Společně pro nový růst“ (KOM(2011) 206 v konečném znění, 13.1.2011).
⁽⁷⁾ Sdělení Komise – Akční plán ke zlepšení přístupu malých a středních podniků k financování (KOM(2011) 870 v konečném znění, 7.12.2011).
⁽⁸⁾ COM(2013) 150 final, 25.3.2013.
⁽⁹⁾ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 345/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech rizikového kapitálu (Úř. věst. L 115, 25.4.2013, s. 1).
⁽¹⁰⁾ Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o evropských fondech dlouhodobých investic, COM(2013) 462 final, 2013/0214 (COD).
⁽¹¹⁾ Směrnice 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnice 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010 (Úř. věst. L 174, 1.7.2011, s. 1).
⁽¹²⁾ Finanční nástroje zahrnují negrantové finanční nástroje, které mohou mít podobu dluhových nástrojů (úvěrů, záruk) nebo kapitálových nástrojů (čistě kapitálových či kvazikapitálových investic nebo jiných nástrojů pro sdílení rizik).
⁽¹³⁾ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1287/2013, kterým se zavádí Program pro konkurenceschopnost podniků a malých a středních podniků (COSME) (2014–2020) a zrušuje rozhodnutí č. 1639/2006/ES (Úř. věst. L 347, 20.12.2013, s. 33).
⁽¹⁴⁾ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1291/2013, kterým se zavádí Horizont 2020 – rámcový program pro výzkum a inovace (2014–2020) a zrušuje rozhodnutí č. 1982/2006/ES (Úř. věst. L 347, 20.12.2013, s. 104).

jejich založení, růstu a převodu i ve prospěch malých a inovativních podniků se střední tržní kapitalizací; zvláštní důraz se přitom bude klást na opatření zaměřená na zajištění plynulé podpory od inovování až po uvádění na trh, včetně komerčního uplatňování výsledků výzkumu a vývoje⁽¹⁵⁾.

11. V oblasti politiky soudržnosti se nařízení o společných ustanoveních⁽¹⁶⁾ snaží usnadnit opatření, v jejichž rámci jsou používány finanční nástroje financované členskými státy z jejich přidělu v rámci evropských strukturálních a investičních fondů; za tímto účelem se mají šířeji využívat kapitálové a dluhové nástroje a jejich zavádění má být jednodušší, pružnější a účinnější⁽¹⁷⁾.
12. V roce 2012 zahájila Komise veřejnou konzultaci⁽¹⁸⁾, aby shromáždila informace o rozsahu selhání trhu, které ovlivňuje přístup malých a středních podniků k dluhovému a kapitálovému financování, a o adekvátnosti pokynů ohledně rizikového kapitálu z roku 2006⁽¹⁹⁾. Z veřejné konzultace vyplynulo, že základní zásady zakotvené v uvedených pokynech představují pevný základ pro poskytování zdrojů členských států zamýšleným cílovým malým a středním podnikům a zároveň omezují riziko vytěsnění soukromých investic. Veřejná konzultace však také ukázala, že pokyny ohledně rizikového kapitálu jsou často považovány za příliš restriktivní, pokud jde o způsobilé malé a střední podniky, formy financování, nástroje podpory a struktury financování.
13. Ve sdělení o modernizaci státní podpory⁽²⁰⁾ stanovila Komise ambiciózní program modernizace státní podpory založený na třech hlavních cílech:
 - a) podpořit na konkurenčním vnitřním trhu udržitelný a inteligentní růst podporující začlenění;
 - b) zaměřit kontrolu *ex ante*, kterou vykonává Komise, na případy s největším dopadem na vnitřní trh a současně zintenzivnit spolupráci s členskými státy na prosazování pravidel státní podpory a
 - c) racionalizovat právní úpravu, aby se urychlily rozhodovací postupy.
14. Ve světle výše uvedeného se považovalo za vhodné podstatně přezkoumat režim státní podpory použitelný na opatření v oblasti rizikového kapitálu, včetně opatření, na něž se vztahuje obecné nařízení o blokových výjimkách⁽²¹⁾, tak aby se prosadilo účinnější a účelnější poskytování různých forem rizikového financování širší kategorii způsobilých podniků. Opatření, pro něž platí blokové výjimky, není zapotřebí oznamovat, protože se předpokládá, že tato opatření řeší selhání trhu vhodnými a přiměřenými prostředky a zároveň mají motivační účinek a omezují jakékoliv narušení hospodářské soutěže na minimum.

⁽¹⁵⁾ Pro zajištění lepšího přístupu k úvěrům kromě toho Komise, Evropský investiční fond a Evropská investiční banka společně v rámci sedmého rámcového programu pro výzkum vytvořily specifický nástroj pro sdílení rizik. Viz http://www.eif.org/what_we_do/guarantees/RSI/index.htm. Uvedený nástroj pro sdílení rizik poskytuje prostřednictvím mechanismu sdílení rizik částečné záruky finančním zprostředkovatelům, čímž snižuje jejich finanční riziko a podporuje je v poskytování úvěrů malým a středním podnikům zabývajícím se výzkumem, vývojem a inovacemi.

⁽¹⁶⁾ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1303/2013 o společných ustanoveních o Evropském fondu pro regionální rozvoj, Evropském sociálním fondu, Fondu soudržnosti, Evropském zemědělském fondu pro rozvoj venkova a Evropském námořním a rybářském fondu, o obecných ustanoveních o Evropském fondu pro regionální rozvoj, Evropském sociálním fondu, Fondu soudržnosti a Evropském námořním a rybářském fondu a o zrušení nařízení Rady (ES) č. 1083/2006 (Úř. věst. L 347, 20.12.2013, s. 320).

⁽¹⁷⁾ Nutno poznamenat, že opatření k využívání podobných finančních nástrojů zavedly i mnohé členské státy, jsou však financována výlučně z vnitrostátních zdrojů.

⁽¹⁸⁾ Dotazník byl zveřejněn na adrese: http://ec.europa.eu/competition/consultations/2012_risk_capital/questionnaire_cs.pdf

⁽¹⁹⁾ Pokyny Společenství pro státní podporu investic rizikového kapitálu do malých a středních podniků (Úř. věst. C 194, 18.8.2006, s. 2).

⁽²⁰⁾ Sdělení o modernizaci státní podpory v EU, COM(2012) 209 final, 8.5.2012.

⁽²¹⁾ Nařízení Komise (ES) č. 800/2008, kterým se v souladu s články 87 a 88 Smlouvy o ES prohlašují určité kategorie podpory za slučitelné se společným trhem (Úř. věst. L 214, 9.8.2008, s. 3) (toho času v přezkumu).

2. ROZSAH PŮSOBNOSTI POKYNŮ A DEFINICE

15. Komise bude uplatňovat zásady uvedené v těchto pokynech na opatření v oblasti rizikového financování, která nevyhovují všem podmínkám stanoveným v obecném nařízení o blokových výjimkách. Dotčené členské státy musí taková opatření v souladu s čl. 108 odst. 3 Smlouvy oznamovat a Komise bude provádět posouzení slučitelnosti z hlediska hmotněprávní úpravy v souladu s oddílem 3 těchto pokynů.
16. Členské státy však mohou také koncipovat opatření v oblasti rizikového financování tak, aby nezahrnovala státní podporu podle čl. 107 odst. 1 Smlouvy, například proto, že jsou v souladu s kritériem subjektu v tržním hospodářství, nebo proto, že splňují podmínky platného nařízení *de minimis* ⁽²²⁾. Tyto případy není třeba Komisi oznamovat.
17. Nic v těchto pokynech by nemělo být vykládáno jako zpochybnění slučitelnosti opatření státní podpory, která splňují kritéria kterýchkoliv jiných pokynů, rámců nebo nařízení. Komise bude věnovat zvláštní pozornost skutečnosti, že je třeba předcházet tomu, aby se tyto pokyny využívaly ke sledování politických cílů, které jsou ošetřeny primárně v jiných rámcích, pokynech a nařízeních.
18. Těmito pokyny nejsou dotčeny jiné typy finančních nástrojů, než jaké jsou zde zahrnuty, např. nástroje pro sekuritizaci stávajících úvěrů, u nichž se posouzení provede podle příslušného právního základu pro státní podporu.
19. Komise bude uplatňovat zásady uvedené v těchto pokynech pouze na režimy v oblasti rizikového financování. Tyto zásady se nebudou uplatňovat na opatření *ad hoc*, jejichž předmětem je podpora v rámci rizikového financování jednotlivých podniků, s výjimkou opatření zaměřených na podporu určité zvláštní alternativní obchodní platformy.
20. Je nutno připomenout, že opatření podpory v oblasti rizikového financování musí být realizována prostřednictvím finančních zprostředkovatelů nebo alternativních obchodních platform, s výjimkou daňových pobídek pro přímé investice do způsobilých podniků. Opatření, jímž členský stát nebo veřejný subjekt uskuteční přímé investice do podniků bez zapojení zmíněných zprostředkujících subjektů, tudíž nespadá do působnosti pravidel pro státní podporu v rámci rizikového financování obsažených v obecném nařízení o blokových výjimkách a v těchto pokynech.
21. Vzhledem k prokazatelnější historii a vyššímu zajištění velkých podniků se Komise nedomnívá, že by v souvislosti s jejich přístupem k financím docházelo k obecnému selhání trhu. Opatření v oblasti rizikového financování může být výjimečně zaměřeno v souladu s oddílem 3.3.1 písm. a) na malé podniky se střední tržní kapitalizací nebo v souladu s oddílem 3.3.1 písm. b) na inovativní podniky se střední tržní kapitalizací zabývající se výzkumem, vývojem a inovacemi.
22. Společnostem oficiálně kotovaným na burze nebo regulovaném trhu nelze pomoci podporou v oblasti rizikového financování, jelikož jejich kotace je důkazem toho, že jsou schopny přilákat soukromé financování.
23. Za slučitelná nebudou prohlášena opatření podpory v oblasti rizikového financování, do nichž nejsou zapojeni žádní soukromí investoři. V těchto případech musí členský stát zvážit alternativní politické možnosti, které by mohly být pro dosažení těchto cílů a výsledků vhodnější, například regionální investiční podporu nebo podporu na zahájení činnosti podle obecného nařízení o blokových výjimkách.
24. Za slučitelná nebudou prohlášena opatření podpory v oblasti rizikového financování, kdy soukromí investoři nepřebírají žádné citelné riziko nebo kdy výhody plynou v plném rozsahu soukromým investorům. Sdílení rizik a výnosů je nezbytnou podmínkou pro omezení finanční expozice státu a pro zajištění přiměřené návratnosti v jeho prospěch.

⁽²²⁾ Nařízení Komise (EU) č. 1407/2013 o použití článků 107 a 108 Smlouvy o fungování Evropské unie na podporu *de minimis* (Úř. věst. L 352, 24.12.2013, s. 1); nařízení Komise (EU) č. 1408/2013 o použití článků 107 a 108 Smlouvy o fungování Evropské unie na podporu *de minimis* v odvětví zemědělství (Úř. věst. L 352, 24.12.2013, s. 9), nařízení Komise (ES) č. 875/2007 o použití článků 87 a 88 Smlouvy o ES na podporu *de minimis* v odvětví rybolovu a o změně nařízení (ES) č. 1860/2004 (Úř. věst. L 193, 25.7.2007, s. 6), nebo nařízení, které jej nahrazuje.

25. Aniž je dotčena podpora v oblasti rizikového financování v podobě náhradního kapitálu ve smyslu obecného nařízení o blokových výjimkách, podporu v oblasti rizikového financování nelze využít k podpoře odkupů.
26. Podpora v oblasti rizikového financování nebude považována za slučitelnou s vnitřním trhem, bude-li poskytnuta:
- podnikům v obtížích, jak jsou definovány v pokynech Společenství pro státní podporu na záchranu a restrukturalizaci podniků v obtížích ⁽²³⁾ v platném znění. Malé a střední podniky do sedmi let od jejich prvního komerčního prodeje, které jsou na základě hloubkové kontroly (due diligence) provedené vybraným finančním zprostředkovatelem způsobilé pro investice v oblasti rizikového financování, se však pro účely těchto pokynů za podniky v obtížích považovat nebudou, pokud nejsou předmětem úpadkového řízení nebo nesplňují podle vnitrostátního práva kritéria pro vyhlášení kolektivního úpadkového řízení na žádost jejich věřitelů;
 - podnikům, které obdržely protiprávní státní podporu, jež nebyla v plné výši vrácena.
27. Komise nebude tyto pokyny uplatňovat na podporu činností souvisejících s vývozem do třetích zemí nebo členských států, konkrétně na podporu přímo spojenou s vyváženým množstvím, na podporu na zakládání a provozování distribučních sítí nebo na jiné běžné výdaje spojené s vývozní činností ani na podporu podmíněnou upřednostňováním domácího zboží oproti zboží dovezenému.
28. Komise nebude uplatňovat tyto pokyny na opatření, která jako taková podmínkami, které jsou s nimi spojeny, nebo způsobem svého financování vedou k neoddělitelnému porušení práva Unie ⁽²⁴⁾. To se týká zejména:
- opatření, v jejichž případě je podpora podmíněna povinností používat domácí zboží nebo služby;
 - opatření, jež porušují článek 49 Smlouvy o svobodě usazování a v jejichž případě je podpora podmíněna povinností finančních zprostředkovatelů, jejich správců nebo konečných příjemců mít ústředí na území předmětného členského státu nebo je tam přesunout. Tím není dotčen požadavek, aby finanční zprostředkovatelé nebo jejich správci měli potřebnou licenci k provádění investičních a správcovských činností v dotčeném členském státě či aby koneční příjemci měli provozovnu a prováděli hospodářské činnosti na území tohoto státu;
 - opatření, která porušují článek 63 Smlouvy o volném pohybu kapitálu.

2.1 Kritérium subjektu v tržním hospodářství

29. Opatření v oblasti rizikového financování často zahrnují složité systémy, jež vytvářejí pobídky pro určitou skupinu hospodářských subjektů (investorů), aby nabízely rizikové financování jiné skupině subjektů (způsobilým podnikům). V závislosti na koncepci opatření mohou státní podporu přijímat podniky z obou skupin nebo jen jedné z nich, přestože záměrem orgánů veřejné moci může být poskytnutí výhod jen způsobilým podnikům. Na opatřeních v oblasti rizikového financování se navíc vždy podílí jeden nebo více finančních zprostředkovatelů, kteří mohou mít jiné postavení než investoři a koneční příjemci, do nichž se investuje. V takových případech je rovněž nutno posoudit, zda lze finančního zprostředkovatele považovat za subjekt, který přijímá státní podporu.
30. Obecně lze mít za to, že veřejný zásah nepředstavuje státní podporu, například protože vyhovuje kritériu subjektu v tržním hospodářství. Podle uvedeného kritéria platí, že hospodářské transakce, které jsou prováděny veřejnými orgány nebo podniky v souladu s běžnými tržními podmínkami a které nezvýhodňují jejich protějšek, nepředstavují státní podporu. Aniž je dotčena konečná výsada Soudního dvora Evropské unie rozhodovat o existenci podpory, tento oddíl stanoví další pokyny k uplatňování kritéria subjektu v tržním hospodářství v oblasti rizikového financování.

⁽²³⁾ Úř. věst. C 244, 1.10.2004, s. 2, použitelnost prodloužena v Úř. věst. C 156, 9.7.2009, s. 3, a Úř. věst. C 296, 2.10.2012, s. 3.

⁽²⁴⁾ Viz například rozsudek ve věci Německo proti Komisi, C-156/98, Recueil 2000, s. I-6857, bod 78, a ve věci Régie Networks proti Rhone Alpes Bourgogne, C-333/07, Sb. rozh. 2008, s. I-10807, body 94–116.

2.1.1 Podpora investorům

31. Obecně bude mít Komise za to, že investice je v souladu s kritériem subjektu v tržním hospodářství, a tudíž nepředstavuje státní podporu, je-li uskutečněna za symetrických podmínek bez rozdílu mezi veřejnými a soukromými investory⁽²⁵⁾. Má se za to, že investice proběhla za symetrických podmínek, je-li veřejnými i soukromými investory uskutečněna za týchž podmínek, přičemž obě kategorie subjektů zasahují současně a zásah soukromého investora má reálný ekonomický dopad.
32. Předpokládá se, že transakce je uskutečňována za stejných podmínek, pokud veřejní a soukromí investoři sdílejí stejná rizika a výnosy a mají v souvislosti se stejnou třídou rizika stejnou míru podřízenosti. Má-li veřejný investor lepší postavení než soukromý investor, například protože v porovnání se soukromými investory dostane dříve prioritní výnos, lze také mít za to, že opatření je v souladu s běžnými tržními podmínkami, pakliže soukromí investoři nezískávají žádné výhody.
33. V oblasti rizikového financování se bude mít za to, že transakce veřejných a soukromých investorů jsou uskutečňovány současně, jestliže soukromí a veřejní investoři investují do konečných příjemců společně v rámci jedné investiční transakce. V případě investic prostřednictvím finančních zprostředkovatelů se smíšenou veřejnou a soukromou účastí se bude předpokládat, že investice veřejných a soukromých investorů jsou uskutečňovány současně.
34. Další podmínkou je, že financování poskytované soukromými investory nezávislými na společnostech, do kterých investují, má ve světle celkového objemu investice významný ekonomický dopad⁽²⁶⁾. Komise se domnívá, že v případě opatření v oblasti rizikového financování lze za ekonomicky významné pokládat 30 % nezávislých soukromých investic.
35. Pokud je investice v souladu s kritériem subjektu v tržním hospodářství, Komise se domnívá, že podniky, do kterých se investuje, nejsou příjemci státní podpory, protože se má za to, že investice, jež získají, se uskutečňují za tržních podmínek.
36. Pokud opatření umožňuje soukromým investorům uskutečňovat v rámci rizikového financování investice do jedné nebo více společností za podmínek, jež jsou pro ně příznivější než pro veřejné investory, kteří investují do týchž společností, může být těmto soukromým investorům poskytována výhoda (nejedná se o investice uskutečněné za symetrických podmínek). Tato výhoda může mít různé podoby, například podobu preferenčních výnosů (výnosová pobídka) nebo podobu menšího vystavení ztrátám v případě nízké výkonnosti uskutečněné operace v porovnání s veřejnými investory (stanovení horního limitu ztráty).

2.1.2 Podpora finančnímu zprostředkovateli nebo jeho správci

37. Komise obecně zastává názor, že finanční zprostředkovatel je spíše nástrojem pro převod podpory investorům nebo podnikům, do nichž se investuje, než samotným příjemcem podpory, bez ohledu na to, zda je finanční zprostředkovatel právnická osoba, nebo jen soubor aktiv spravovaný nezávislou správcovskou společností.
38. Opatření, jež zahrnují přímé převody ve prospěch finančního zprostředkovatele nebo společnou investici finančního zprostředkovatele, však podporu představovat mohou, pakliže se tyto převody či společné investice neuskuteční za podmínek, které by byly přijatelné pro běžný hospodářský subjekt v tržním hospodářství.

⁽²⁵⁾ Mezi soukromé investory patří obvykle Evropský investiční fond a Evropská investiční banka investující na vlastní riziko a z vlastních zdrojů, banky investující na vlastní riziko a z vlastních zdrojů, soukromé nadace a nadační fondy, rodinné firmy a tzv. podnikatelští andělé, korporátní investoři, pojišťovny, penzijní fondy, soukromé osoby a akademické instituce.

⁽²⁶⁾ Například ve věci Citynet Amsterdam měla Komise za to, že dva soukromé investory, kteří vlastní jednu třetinu z celkového podílového kapitálu společnosti (také vzhledem k celkové struktuře akcionářů a ke skutečnosti, že jejich podíly postačují k vytvoření menšiny potřebné k zablokování strategických rozhodnutí v rámci společnosti), lze pokládat za ekonomicky významné (viz rozhodnutí Komise o státní podpoře C 53/2006 ve věci investice města Amsterdamu do přístupové sítě z optických kabelů (Úř. věst. L 247, 16.9.2008, s. 27), body 96–100). Naopak ve věci N 429/2010 Agricultural Bank of Greece (ATE), (Úř. věst. C 317, 29.10.2011, s. 5), dosahovala soukromá účast pouze 10 % investice oproti 90 % ze strany státu, takže Komise dospěla k závěru, že symetričnost podmínek není dána, neboť kapitál poskytnutý státem nedoprovází srovnatelná účast soukromého akcionáře ani není přiměřený počtu podílů v držbě státu.

39. Spravuje-li opatření v oblasti rizikového financování pověřený subjekt, aniž by tento subjekt investoval společně s členským státem, považuje se pověřený subjekt za nástroj pro poskytování finančních prostředků, nikoliv za příjemce podpory, není-li mu poskytnuta nadměrná náhrada. Pokud však pověřený subjekt poskytuje finanční prostředky na opatření nebo investuje společně s členským státem podobně, jako činí finanční zprostředkovatelé, bude muset Komise posoudit, zda pověřený subjekt nepobírá státní podporu.
40. Pokud jsou správce finančního zprostředkovatele či správcovská společnost (dále jen „správce“) vybráni v otevřeném, transparentním, nediskriminačním a objektivním výběrovém řízení nebo pokud jejich odměna plně odpovídá aktuálním úrovním na trhu ve srovnatelných situacích, bude se předpokládat, že uvedení správci nejsou příjemci státní podpory.
41. Pokud jsou finanční zprostředkovatel a jeho správce veřejnými subjekty a nebyli vybráni otevřeným, transparentním, nediskriminačním a objektivním výběrovým řízením, nebudou považováni za příjemce podpory, jestliže je jejich odměna za správu omezena a jejich celková odměna odpovídá běžným tržním podmínkám a je vázána na výkonnost. Veřejní finanční zprostředkovatelé kromě toho musí být řízení komerčně a jejich správci se musí ve svých investičních rozhodnutích řídit kritériem zisku a musí udržovat tržní odstup od státu. Soukromí investoři musí být vybráni otevřeným, transparentním, nediskriminačním a objektivním výběrovým řízením obchod od obchodu. Musí existovat vhodné mechanismy, které vyloučí jakékoliv potenciální vměšování státu do každodenního řízení veřejného fondu.
42. Má-li investice státu prostřednictvím finančního zprostředkovatele podobu úvěrů nebo záruk, včetně protizáruk, a jsou-li splněny podmínky stanovené ve sdělení o referenčních sazbách⁽²⁷⁾ nebo o zárukách⁽²⁸⁾, finanční zprostředkovatel nebude považován za příjemce státní podpory.
43. Skutečnost, že finanční zprostředkovatelé mohou navýšit svá aktiva a jejich správci mohou dosáhnout svými provizemi většího obratu, se považuje pouze za sekundární ekonomický dopad opatření podpory, nikoliv za podporu finančním zprostředkovatelům nebo jejich správcům. Bude-li však opatření v oblasti rizikového financování koncipováno tak, aby směřovalo sekundární dopad na jednotlivé finanční zprostředkovatele označené předem, bude se mít za to, že tito finanční zprostředkovatelé získávají nepřímou podporu.

2.1.3 Podpora podnikům, do nichž se investuje

44. Je-li na úrovni investorů, finančního zprostředkovatele nebo jeho správců přítomna podpora, bude se Komise obecně domnívat, že je alespoň částečně předávána cílovému podniku. Tak tomu je i tehdy, pokud investiční rozhodnutí přijímají správci finančního zprostředkovatele podle čistě komerční logiky.
45. Pokud investice do cílových podniků v podobě úvěrů nebo záruk v rámci určitého opatření v oblasti rizikového financování splňují podmínky stanovené ve sdělení o referenčních sazbách nebo ve sdělení o zárukách, uvedené podniky se nebudou považovat za příjemce státní podpory.

2.2 Podpora v oblasti rizikového financování podléhající oznamovací povinnosti

46. Členské státy musí podle čl. 108 odst. 3 Smlouvy oznamovat opatření v oblasti rizikového financování, která představují státní podporu ve smyslu čl. 107 odst. 1 Smlouvy (zejména pokud nejsou v souladu s kritériem subjektu v tržním hospodářství), nespádají do působnosti nařízení *de minimis* a nevyhovují všem podmínkám podpory v oblasti rizikového financování stanoveným v obecném nařízení o blokových výjimkách. Komise posuzuje slučitelnost uvedených opatření s vnitřním trhem podle čl. 107 odst. 3 písm. c) Smlouvy. Tyto pokyny se zaměřují na ta opatření v oblasti rizikového financování, která budou s největší pravděpodobností shledána slučitelnými s čl. 107 odst. 3 písm. c) Smlouvy, s výhradou několika podmínek, jež budou podrobněji vysvětleny v oddíle 3 těchto pokynů. Tato opatření spadají do následujících tří kategorií.

⁽²⁷⁾ Sdělení Komise o revizi metody stanovování referenčních a diskontních sazeb (Úř. věst. C 14, 19.1.2008, s. 6).

⁽²⁸⁾ Sdělení Komise o použití článků 87 a 88 Smlouvy o ES na státní podpory ve formě záruk (Úř. věst. C 155, 20.6.2008, s. 10).

47. Do první kategorie patří opatření v oblasti rizikového financování, která se zaměřují na podniky, jež nesplňují všechny požadavky na způsobilost, které pro podporu v oblasti rizikového financování stanoví obecné nařízení o blokových výjimkách. U těchto opatření bude Komise požadovat, aby členský stát provedl hloubkové posouzení *ex ante*, neboť selhání trhu postihující způsobilé podniky, na než se vztahuje obecné nařízení o blokových výjimkách, již nelze předpokládat. Tato kategorie zahrnuje zejména opatření zaměřená na následující podniky:
- malé podniky se střední tržní kapitalizací, které přesahují prahové hodnoty stanovené v definici malých a středních podniků v obecném nařízení o blokových výjimkách ⁽²⁹⁾;
 - inovativní podniky se střední tržní kapitalizací zabývající se výzkumem, vývojem a inovacemi;
 - podniky, které získaly počáteční investici v oblasti rizikového financování více než sedm let po prvním komerčním prodeji;
 - podniky vyžadující celkovou investici v oblasti rizikového financování, jež převyšuje strop stanovený v obecném nařízení o blokových výjimkách;
 - alternativní obchodní platformy, které nesplňují podmínky obecného nařízení o blokových výjimkách.
48. Druhá kategorie sestává z opatření, jejichž koncepční parametry se liší od parametrů stanovených v obecném nařízení o blokových výjimkách, ale která jsou zaměřena na tytéž způsobilé podniky vymezené v uvedeném nařízení. U těchto opatření je třeba existenci selhání trhu prokázat pouze v rozsahu, v jakém je nutno zdůvodnit využití parametrů nad rámec omezení stanovených v obecném nařízení o blokových výjimkách. Do této kategorie patří zejména následující případy:
- finanční nástroje s nižší účastí soukromého investora, než stanoví obecné nařízení o blokových výjimkách;
 - finanční nástroje s vyššími koncepčními parametry, než stanoví obecné nařízení o blokových výjimkách;
 - jiné finanční nástroje než záruky, kde jsou finanční zprostředkovatelé, investoři nebo správci fondů vybírání tím způsobem, že je upřednostňována ochrana před potenciálními ztrátami (stanovení horního limitu ztráty) před prioritními výnosy v případě ziskovosti investice (výnosové pobídky);
 - daňové pobídky pro korporátní investory, včetně finančních zprostředkovatelů nebo jejich správců, kteří působí jako spoluinvestoři.
49. Třetí kategorie se týká velkých režimů, které nespádají do působnosti obecného nařízení o blokových výjimkách kvůli svému vysokému rozpočtu. Při práci na posouzení Komise ověří, zda jsou splněny podmínky, které pro podporu v oblasti rizikového financování stanoví obecné nařízení o blokových výjimkách, a pokud by tomu tak bylo, pak zhodnotí, zda je koncepce daného opatření vhodná ve světle hodnocení *ex ante*, na němž se zakládá oznámení. Pokud určitý velký režim všechny podmínky způsobilosti a slučitelnosti vymezené ve výše uvedených ustanoveních nesplní, Komise náležitě zváží důkazy poskytnuté v rámci hodnocení *ex ante*, jak co se týče existence selhání trhu, tak co se týče vhodnosti koncepce opatření. Kromě toho vypracuje Komise hloubkové posouzení potenciálních negativních účinků, jež by takové režimy mohly mít na dotčených trzích.
50. V jednom opatření v oblasti rizikového financování mohou být zkombinovány různé prvky popsané v bodech 47 až 49, s výhradou příslušných odůvodnění podložených úplnou analýzou selhání trhu.
51. Kromě odchylek, jež jsou výslovně povoleny v těchto pokynech, budou výše uvedené kategorie opatření podléhající povinnosti posuzování podle všech ostatních podmínek slučitelnosti, které jsou pro podporu v oblasti rizikového financování stanoveny v obecném nařízení o blokových výjimkách.

⁽²⁹⁾ Příloha I nařízení Komise (ES) č. 800/2008, kterým se v souladu s články 87 a 88 Smlouvy prohlašují určité kategorie podpory za slučitelné se společným trhem (Úř. věst. L 214, 9.8.2008, s. 3), nebo nařízení, kterým se uvedené nařízení nahrazuje.

2.3 Definice

52. Pro účely těchto pokynů se rozumí:

- i) „alternativní obchodní platformou“ mnohostranný systém obchodování, jak je definován v čl. 4 odst. 1 bodě 15 směrnice 2004/39/ES⁽³⁰⁾, v němž většinu finančních nástrojů přijatých k obchodování emitují malé a střední podniky;
- ii) „tržním odstupem“, že se podmínky investiční transakce mezi smluvními stranami neliší od podmínek, jež by byla sjednány mezi nezávislými podniky, a že nezahrnují prvek státního vlivu;
- iii) „odkupem“ koupě alespoň kontrolního podílu na vlastním kapitálu podniku od současných akcionářů k převzetí jeho aktiv a činností;
- iv) „způsobilými podniky“ malé a střední podniky a malé a inovativní podniky se střední tržní kapitalizací;
- v) „pověřeným subjektem“ Evropská investiční banka, Evropský investiční fond, mezinárodní finanční instituce, jejímž podílníkem je členský stát, nebo finanční instituce usazená v členském státě zaměřená na dosažení veřejného zájmu pod kontrolou orgánu veřejné moci, veřejnoprávního subjektu či soukromoprávního subjektu pověřeného výkonem veřejné služby. Pověřený subjekt lze vybrat nebo přímo jmenovat v souladu s ustanoveními směrnice 2004/18/ES⁽³¹⁾ nebo jakéhokoliv následného právního předpisu, kterým se tato směrnice zcela nebo částečně nahrazuje;
- vi) „kapitálovou investicí“ poskytnutí kapitálu určitému podniku investorem přímo či nepřímo výměnou za vlastnictví odpovídajícího podílu v daném podniku;
- vii) „výstupem“ likvidace účasti finančního zprostředkovatele nebo investora, včetně obchodního prodeje, odpisů, vyplacení akcií či splacení úvěrů, prodeje jinému finančnímu zprostředkovateli nebo jinému investorovi, prodeje finanční instituci a prodeje cestou veřejné nabídky, včetně primárních veřejných nabídek akcií;
- viii) „přiměřenou mírou návratnosti“ předpokládaná vnitřní míra návratnosti, která se rovná diskontní sazbě upravené o riziko, do níž se promítá rizikovitost investice a povaha a objem kapitálu, který budou soukromí investoři investovat;
- ix) „konečným příjemcem“ způsobilý podnik, který získal investici v rámci opatření státní podpory v oblasti rizikového financování;
- x) „finančním zprostředkovatelem“ jakákoliv finanční instituce bez ohledu na její formu a vlastnictví, včetně fondu fondů, soukromých investičních fondů, veřejných investičních fondů, bank, mikrofinančních institucí a záručních společností;
- xi) „prvním komerčním prodejem“ první prodej realizovaný podnikem na trhu výrobků nebo služeb, s výjimkou omezeného prodeje za účelem otestování trhu;
- xii) „tranší nesoucí ztrátu jako první“ nejpodřízenější riziková tranše, která nese nejvyšší riziko ztrát, zahrnující předpokládané ztráty cílového portfolia;
- xiii) „následnou investicí“ dodatečná investice do společnosti, jež následuje po jednom či více předchozích kolech investic v rámci rizikového financování;
- xiv) „zárukou“ písemný závazek, kterým ručitel přebírá odpovědnost za celek nebo část nových úvěrových transakcí třetí osoby v rámci rizikového financování, např. dluhových, leasingových či kvazikapitálových nástrojů;
- xv) „záručním limitem“ maximální expozice veřejného investora vyjádřená jako procentuální podíl celkových investic do portfolia krytého zárukou;

⁽³⁰⁾ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů (Úř. věst. L 145, 30.4.2004, s. 1).

⁽³¹⁾ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/18/ES ze dne 31. března 2004 o koordinaci postupů při zadávání veřejných zakázek na stavební práce, dodávky a služby (Úř. věst. L 134, 30.4.2004, s. 114).

- xvi) „mírou zajištění“ procentní sazba pokrytí ztrát veřejným investorem z každé způsobilé transakce v rámci opatření státní podpory v oblasti rizikového financování;
- xvii) „nezávislým soukromým investorem“ soukromý investor, který není podílníkem způsobilého podniku, do něhož investuje, včetně tzv. podnikatelských andělů a finančních institucí bez ohledu na jejich vlastnictví, pokud nesou plné riziko za své investice; v případě vzniku nové společnosti se má za to, že jsou všichni soukromí investoři, včetně zakladatelů, na této společnosti nezávislí;
- xviii) „inovativním podnikem se střední tržní kapitalizací“ podnik se střední tržní kapitalizací, jehož náklady na výzkum, vývoj a inovace, jak jsou definovány v obecném nařízení o blokových výjimkách, představují a) přinejmenším 15 % jeho celkových provozních nákladů alespoň v jednom ze tří let předcházejících první investici v rámci opatření státní podpory v oblasti rizikového financování nebo b) přinejmenším 10 % celkových provozních nákladů za rok ve třech letech předcházejících první investici v rámci opatření státní podpory v oblasti rizikového financování;
- xix) „úvěrovým nástrojem“ dohoda, která věřitele zavazuje k tomu, aby dal dlužníkovi k dispozici peněžní částku v dohodnuté výši a na dohodnutou dobu, již je dlužník povinen splatit v dohodnuté lhůtě; může mít formu úvěru nebo jiných nástrojů financování, včetně leasingu, jejichž hlavní vlastností je, že věřiteli přinášejí minimální výnos;
- xx) „podnikem se střední tržní kapitalizací“ pro účely těchto pokynů podnik s nejvýše 1 500 zaměstnanci, spočítanými v souladu s články 3, 4 a 5 přílohy I obecného nařízení o blokových výjimkách. Pro účely uplatňování těchto pokynů se několik subjektů považuje za jeden podnik, je-li splněna jakákoliv podmínka uvedená v čl. 3 odst. 3 přílohy I obecného nařízení o blokových výjimkách. Touto definicí nejsou dotčeny jiné definice používané pro uplatňování finančních nástrojů v programech EU, které nejsou spojeny se státní podporou;
- xxi) „fyzickou osobou“ osoba jiná než právnická, která není podnikem ve smyslu čl. 107 odst. 1 Smlouvy;
- xxii) „novým úvěrem“ nově iniciovaný úvěrový nástroj určený k financování nových investic nebo pracovního kapitálu, s výjimkou refinancování stávajících úvěrů;
- xxiii) „náhradním kapitálem“ koupě stávajících podílů ve společnosti od dřívějšího investora nebo podílníka;
- xxiv) „investicí v oblasti rizikového financování“ kapitálové a kvazikapitálové investice, úvěry včetně leasingů, záruky či jejich kombinace poskytnuté způsobilým podnikům;
- xxv) „kvazikapitálovou investicí“ takový typ financování, které stojí mezi kapitálovou investicí a dluhem, je rizikovější než přednostní dluh a méně rizikové než běžná kapitálová investice, není zajištěno pro případ nesplacení a jeho výnos pro držitele je založen především na ziscích nebo ztrátách cílového podniku. Kvazikapitálové investice mohou mít strukturu dluhu, nezajištěného a podřízeného (včetně mezaninového dluhu), který lze v některých případech převést na kapitál, nebo prioritních akcií;
- xxvi) „malým nebo středním podnikem“ podnik vymezený v příloze I obecného nařízení o blokových výjimkách;
- xxvii) „malým podnikem se střední tržní kapitalizací“ podnik s nejvýše 499 zaměstnanci, spočítanými v souladu s články 3 až 5 přílohy I obecného nařízení o blokových výjimkách, jehož roční obrat nepřesahuje 100 milionů EUR nebo jehož bilanční suma roční rozvahy nepřesahuje 86 milionů EUR. Pro účely uplatňování těchto pokynů se několik subjektů považuje za jeden podnik, je-li splněna jakákoliv podmínka uvedená v čl. 3 odst. 3 přílohy I obecného nařízení o blokových výjimkách. Touto definicí nejsou dotčeny jiné definice používané pro uplatňování finančních nástrojů v programech EU, které nejsou spojeny se státní podporou;

xxviii) „celkovým financováním“ maximální celková výše investice do způsobilého podniku prostřednictvím jedné nebo více investic v oblasti rizikového financování, včetně následných investic, v rámci jakéhokoli opatření státní podpory v oblasti rizikového financování, přičemž jsou vyloučeny zcela soukromé investice poskytnuté za tržních podmínek a mimo rozsah působnosti opatření státní podpory v oblasti rizikového financování;

xxix) „nekotovaným podnikem“ podnik, který není uveden na oficiálním seznamu burzy, s výjimkou alternativních obchodních platforem.

3. POSOUZENÍ SLUČITELNOSTI PODPORY V OBLASTI RIZIKOVÉHO FINANCOVÁNÍ

3.1 Společné zásady posuzování

53. Při posuzování, zda je oznámené opatření podpory možno považovat za slučitelné s vnitřním trhem, Komise obecně analyzuje, zda koncepce opatření podpory zajišťuje, aby pozitivní dopad podpory na dosažení cíle společného zájmu převažoval nad jejími potenciálně negativními účinky na obchod mezi členskými státy a na hospodářskou soutěž.
54. Sdělení o modernizaci státní podpory ze dne 8. května 2012 požadovalo, aby byly určeny a vymezeny společné zásady, jimiž se bude Komise řídit při posuzování slučitelnosti veškerých opatření podpory. Za tímto účelem bude Komise považovat opatření podpory za slučitelné se Smlouvou, pouze pokud bude vyhovovat každému z následujících kritérií:
- a) podíl na plnění jasně vymezeného cíle společného zájmu: opatření státní podpory musí být zaměřeno na cíl společného zájmu v souladu s čl. 107 odst. 3 Smlouvy (oddíl 3.2);
 - b) potřeba státního zásahu: opatření státní podpory se musí orientovat na situaci, kdy podpora může napravením selhání trhu přinést výrazné zlepšení, které nemůže zajistit trh sám (oddíl 3.3);
 - c) vhodnost opatření podpory: opatření státní podpory musí být politickým nástrojem vhodným k řešení cíle společného zájmu (oddíl 3.4);
 - d) motivační účinek: opatření státní podpory musí změnit chování dotčeného podniku (podniků) tak, že se budou zabývat další činností, kterou by bez podpory neprováděly nebo by ji prováděly omezeně či jinak (oddíl 3.5);
 - e) přiměřenost podpory (podpora omezená na minimum): opatření státní podpory musí být omezeno na minimum nutné k podnícení dodatečné investice nebo činnosti dotčeného podniku (podniků) (oddíl 3.6);
 - f) zamezení přílišným negativním účinkům na hospodářskou soutěž a obchod mezi členskými státy: negativní účinky opatření státní podpory musí být dostatečně omezené, aby celková bilance opatření byla pozitivní (oddíl 3.7);
 - g) transparentnost podpory: členské státy, Komise, hospodářské subjekty a veřejnost musí mít snadný přístup ke všem příslušným předpisům a informacím o poskytnuté podpoře (oddíl 3.8).
55. Na celkovou bilanci některých kategorií režimů lze dále uplatnit požadavek hodnocení *ex post* popsany v níže uvedeném oddíle 4. V takových případech může Komise omezit dobu trvání daných režimů a stanovit možnost oznámit jejich prodloužení.
56. Při posuzování slučitelnosti jakéhokoli podpory s vnitřním trhem vezme Komise v úvahu veškerá řízení o porušení článků 101 nebo 102 Smlouvy, která se mohou týkat příjemce podpory a která mohou mít význam pro posouzení podpory podle čl. 107 odst. 3 Smlouvy ⁽³²⁾.

⁽³²⁾ Viz rozsudek ve věci *Matra* proti Komisi, C-225/91, Recueil 1993, s. I-3203, bod 42.

3.2 Podíl na plnění cíle společného zájmu

57. Státní podpora musí přispívat k dosažení jednoho nebo více cílů společného zájmu ve smyslu čl. 107 odst. 3 Smlouvy. U podpory v oblasti rizikového financování je obecným politickým cílem zlepšit poskytování financí životaschopným malým a středním podnikům od jejich raného rozvoje až po fázi růstu a za určitých okolností malým a inovativním podnikům se střední tržní kapitalizací, tak aby se v Unii v dlouhodobějším horizontu vytvořil konkurenceschopný trh podnikového financování, což by mělo přispět k celkovému hospodářskému růstu.

3.2.1 Konkrétní politické cíle sledované opatřením

58. Opatření musí vymezovat konkrétní politické cíle s ohledem na obecné politické cíle stanovené v bodě 57 výše. Za tímto účelem musí členský stát provést posouzení *ex ante*, v jehož rámci vytyčí politické cíle a definuje příslušné ukazatele výkonnosti. Rozsah a doba trvání opatření by měly být adekvátní politickým cílům. Mezi ukazateli výkonnosti mohou v zásadě figurovat:

- a) požadovaná nebo předpokládaná investice soukromého sektoru;
- b) předpokládaný počet konečných příjemců, do kterých se má investovat, včetně počtu začínajících malých a středních podniků;
- c) odhadovaný počet nových podniků vytvořených během provádění opatření v oblasti rizikového financování a v důsledku investic v oblasti rizikového financování;
- d) počet pracovních míst, která jsou v podnicích z řad konečných příjemců vytvořena v období od data první investice v rámci rizikového financování, která je součástí opatření v oblasti rizikového financování, až do výstupu;
- e) v příslušných případech podíl investic uskutečněných ve shodě s kritériem subjektu v tržním hospodářství;
- f) milníky a lhůty, ve kterých mají být investovány určité předem vymezené částky nebo procento z rozpočtu;
- g) předpokládaná návratnost/výnos investic;
- h) v příslušných případech patentové přihlášky podané konečnými příjemci během provádění opatření v oblasti rizikového financování.

59. Ukazatele uvedené v bodě 58 mají význam jak pro vyhodnocení účinnosti opatření, tak pro posouzení oprávněnosti investičních strategií vypracovaných finančním zprostředkovatelem v souvislosti s výběrovým řízením.

3.2.2 Finanční zprostředkovatelé dosahující politických cílů

60. Mají-li finanční zprostředkovatelé, kteří se podílejí na opatření v oblasti rizikového financování, dosáhnout příslušných politických cílů, musí splňovat podmínky stanovené v bodech 61 a 62.

61. Investiční strategie finančního zprostředkovatele musí být v souladu s politickými cíli opatření. V rámci výběrového řízení musí finanční zprostředkovatelé prokázat, jak jejich navrhovaná investiční strategie může přispět k dosažení politických záměrů a cílů.

62. Daný členský stát musí zajistit, aby investiční strategie zprostředkovatelů vždy zůstala v souladu s dohodnutými politickými cíli, například prostřednictvím vhodných mechanismů monitorování a předkládání zpráv a účasti zástupců veřejných investorů v zastupitelských orgánech finančních zprostředkovatelů, jako jsou dozorčí rada nebo poradní výbor. Vhodná řídicí struktura musí zajistit, aby byl pro podstatné změny investiční strategie nutný předchozí souhlas členského státu. Aby se vyloučily jakékoli pochybnosti, členské státy se nesmějí přímo podílet na jednotlivých rozhodnutích o investicích a o odprodejích.

3.3 Potřeba státního zásahu

63. Státní podpora může být odůvodněna jen tehdy, je-li zaměřena na konkrétní selhání trhu, které se dotýká plnění společného cíle. Komise se domnívá, že pokud jde o přístup malých a středních podniků k financím, neexistuje žádné obecné selhání trhu, ale pouze selhání týkající se určitých skupin malých a středních podniků v závislosti na konkrétním hospodářském kontextu předmětného členského státu. To platí zvláště, nikoli však výhradně u malých a středních podniků v raných stádiích, které navzdory svým vyhlídkám na růst nejsou schopny investorům prokázat svou úvěruschopnost nebo solidnost svých podnikatelských záměrů. Rozsah tohoto selhání trhu jak z hlediska postižených společností, tak z hlediska jejich kapitálových požadavků se může lišit v závislosti na odvětví, ve kterém působí. V důsledku asymetrických informací je pro trh obtížné posoudit poměr rizika a výnosů těchto malých a středních podniků a jejich schopnost dosáhnout rizikově upravené návratnosti. Potíže, které uvedené malé a střední podniky zažívají při sdílení informací o kvalitě svého projektu, jejich vnímaná rizikovost a slabá úvěruschopnost vedou k vysokým transakčním nákladům a nákladům na zprostředkování a mohou zvýšit neochotu investorů nést riziko. S podobnými potížemi se mohou potýkat malé a inovativní podniky se střední tržní kapitalizací, které tudíž mohou být postiženy stejným selháním trhu.
64. Opatření v oblasti rizikového financování proto musí být stanoveno na základě posouzení *ex ante*, které prokáže existenci mezery ve financování, jež postihuje způsobilé podniky v cílové fázi rozvoje, v cílové zeměpisné oblasti, případně v cílovém hospodářském odvětví. Opatření v oblasti rizikového financování musí být koncipováno tak, aby řešilo selhání trhu prokázané v posouzení *ex ante*.
65. Musí být analyzovány strukturální i cyklické problémy (tj. problémy související s krizí), které vedou k neoptimálnímu objemu soukromého financování. V posouzení se musí zejména komplexně analyzovat zdroje financování dostupné způsobilým podnikům, přičemž se musí zohlednit počet stávajících finančních zprostředkovatelů v cílové zeměpisné oblasti, jejich veřejná nebo soukromá povaha, objemy investic zaměřených na příslušný segment trhu, počet potenciálně způsobilých podniků a průměrné hodnoty jednotlivých transakcí. Tato analýza by měla vycházet z údajů za pět let předcházejících oznámení daného opatření v oblasti rizikového financování a na základě toho by měla odhadnout povahu a rozsah mezery ve financování, tj. objem neuspokojené poptávky způsobilých podniků po financování.
66. Posouzení *ex ante* by mělo být vypracováno ideálně nezávislým subjektem na základě objektivních a aktuálních důkazů. Členské státy mohou předložit již existující posouzení za předpokladu, že bylo uskutečněno nejdéle tři roky předtím, než bylo dané opatření v oblasti rizikového financování oznámeno. V případě, že je opatření v oblasti rizikového financování částečně financováno z evropských strukturálních a investičních fondů, mohou členské státy předložit posouzení *ex ante* zpracované v souladu s čl. 37 odst. 2 nařízení o společných ustanoveních⁽³³⁾, u něhož se bude mít za to, že splňuje požadavky stanovené těmito pokyny. Při zkoumání závěrů posouzení *ex ante* si Komise vyhrazuje právo zpochybnit platnost údajů s ohledem na dostupné důkazy.
67. Aby se zajistilo, že se finanční zprostředkovatelé, kteří se na opatření podílejí, budou zaměřovat na zjištěná selhání trhu, musí probíhat hloubková kontrola – ta bude zárukou komerčně solidní investiční strategie, jež se bude soustřeďovat na vytyčené politické cíle a bude dodržovat definované způsobilostní požadavky a omezení, co se týče financování. Členské státy musí zejména vybrat finanční zprostředkovatele, kteří mohou prokázat, že jejich navrhovaná investiční strategie je komerčně solidní a zahrnuje náležitou politiku diverzifikace rizik, jejímž cílem je dosáhnout hospodářské životaschopnosti a efektivního rozsahu z hlediska objemu a zeměpisného pokrytí investic.

⁽³³⁾ Viz poznámka pod čarou č. 15.

68. Posouzení *ex ante* navíc musí vzít v úvahu konkrétní selhání trhu, kterým čelí způsobilé cílové podniky na základě dalších pokynů stanovených v bodech 69 až 88.

3.3.1 Opatření zaměřená na kategorie podniků mimo působnost obecného nařízení o blokových výjimkách

a) Malé podniky se střední tržní kapitalizací

69. Působnost obecného nařízení o blokových výjimkách je omezena na způsobilé malé a střední podniky. Určité podniky, které z hlediska počtu zaměstnanců a/nebo finančních prahových hodnot definici malých a středních podniků nevyhovují, však mohou narážet na podobná finanční omezení.
70. Rozšíření způsobilých podniků v rámci opatření v oblasti rizikového financování o malé podniky se střední tržní kapitalizací může být odůvodněné, představuje-li pro soukromé investory pobídku k investování do diverzifikovanějšího portfolia s lepšími možnostmi vstupu a výstupu. Zahrnutí malých podniků se střední tržní kapitalizací do portfolia pravděpodobně sníží rizikovost na úrovni portfolia, a tudíž zvýší návratnost investic. Může se tedy jednat o zvláště účinný způsob, jak přilákat institucionální investory do rizikovějších společností v raných stádiích vývoje.
71. Ve světle výše uvedeného a za předpokladu, že posouzení *ex ante* obsahuje v tomto směru náležité ekonomické důkazy, může být podpora malých podniků se střední tržní kapitalizací odůvodněná. Ve svém posouzení bude brát Komise v úvahu náročnost práce a kapitálovou náročnost cílových podniků i další kritéria odrážející zvláštní finanční omezení, která postihují malé podniky se střední tržní kapitalizací (například dostatečné zajištění velkého úvěru).

b) Inovativní podniky se střední tržní kapitalizací

72. Na finanční omezení srovnatelná s těmi, která postihují malé a střední podniky, by za určitých okolností mohly narážet i podniky se střední tržní kapitalizací. To může být například případ podniků se střední tržní kapitalizací, které se zabývají výzkumem, vývojem a inovacemi, provádějí počáteční investici do výrobních zařízení, včetně tržní replikace, a jejichž historie neumožňuje potenciálním investorům dospět k příslušným předpokladům, pokud jde o budoucí tržní vyhlídky výsledků těchto činností. V takovémto případě mohou inovativní podniky se střední tržní kapitalizací potřebovat státní podporu v oblasti rizikového financování, aby mohly zvýšit své výrobní kapacity na udržitelnou úroveň, kdy budou schopny samy přilákat soukromé financování. Jak je uvedeno v oddíle 3.3.1 písm. a), zahrnutí těchto inovativních podniků se střední tržní kapitalizací do investičního portfolia může být účinným způsobem, jak může finanční zprostředkovatel nabídnout diverzifikovanější soubor investičních příležitostí, který zaujme větší počet potenciálních investorů.

c) Podniky, které získávají počáteční investici v oblasti rizikového financování více než sedm let od prvního komerčního prodeje

73. Obecné nařízení o blokových výjimkách se vztahuje na malé a střední podniky, které získávají počáteční investici v rámci opatření v oblasti rizikového financování před prvním komerčním prodejem na trhu nebo do sedmi let od prvního komerčního prodeje. Bloková výjimka se po uplynutí tohoto sedmiletého období vztahuje pouze na následné investice. U některých typů podniků lze však mít za to, že jsou stále ve fázi expanze/počátečního růstu, jestliže ani po uplynutí tohoto sedmiletého období dostatečně neprokázaly svůj potenciál přinášet výnosy a/nebo nemají dostatečně přesvědčivou historii a zajištění. To se může týkat vysoce rizikových odvětví, například biotechnologického, kulturního a tvůrčího, a obecněji inovativních malých a středních podniků⁽³⁴⁾. Podniky, které mají dostatek kapitálu z vnitřních zdrojů na financování svých počátečních činností, mohou navíc potřebovat vnější financování až v pozdější fázi, například aby zvýšily své kapacity při přechodu z malého podnikání na větší. To může vyžadovat vyšší investice, než jaké dokážou uspokojit z vlastních zdrojů.

⁽³⁴⁾ Inovativní charakter malého či středního podniku se posuzuje podle definice stanovené v obecném nařízení o blokových výjimkách.

74. Proto lze povolit opatření, v jejichž rámci dochází k počáteční investici více než sedm let od prvního komerčního prodeje cílového podniku. Za takových okolností může Komise požadovat, aby opatření zřetelně vymezovalo způsobilé podniky ve světle důkazů, jež plynou z posouzení *ex ante* ohledně existence konkrétního selhání trhu, kterému tyto podniky čelí.

d) Podniky vyžadující investici v oblasti rizikového financování, která převyšuje strop stanovený v obecném nařízení o blokových výjimkách

75. Obecné nařízení o blokových výjimkách stanoví maximální celkovou výši rizikového financování na jeden způsobilý podnik, včetně následných investic. V některých odvětvích, kde jsou náklady na počáteční výzkum nebo investice poměrně vysoké, například u věd o živé přírodě či u „zelených“ technologií nebo energetiky, však tato částka nemusí postačovat k dosažení všech potřebných kol investic a k nasměrování společnosti k udržitelnému růstu. Proto může být za určitých podmínek odůvodněné povolit vyšší částku celkových investic do způsobilých podniků.

76. Opatřením v oblasti rizikového financování tedy lze poskytnout podporu, jež přesahuje předmětnou maximální celkovou částku, za předpokladu, že předpokládaná finanční částka odráží rozsah a povahu mezery ve financování, jež byla zjištěna v posouzení *ex ante*, pokud jde o cílová odvětví nebo území. Komise bude v těchto případech brát v úvahu kapitálovou náročnost cílových odvětví nebo vyšší investiční náklady v některých zeměpisných oblastech.

e) Alternativní obchodní platformy, které nesplňují podmínky obecného nařízení o blokových výjimkách

77. Komise uznává, že alternativní obchodní platformy jsou významnou součástí trhu financování malých a středních podniků, protože přitahují do malých a středních podniků nový kapitál a usnadňují výstup předchozích investorů⁽³⁵⁾. Obecné nařízení o blokových výjimkách uznává jejich význam tím, že usnadňuje jejich činnost daňovými pobídkami zaměřenými na fyzické osoby, které investují do společností kotovaných na těchto platformách, nebo tím, že umožňuje podporu na zahájení činnosti pro provozovatele platformy, a to pod podmínkou, že provozovatel platformy je způsobilý jako malý podnik a že nejsou překročeny určité prahové hodnoty.

78. Provozovatelé alternativních obchodních platform však při svém založení nemusí být nutně malými podniky. Stejně tak maximální částka podpory, která je přípustná jako podpora na zahájení činnosti podle obecného nařízení o blokových výjimkách, nemusí postačovat k podpoře založení platformy. Mají-li být pro založení a realizaci nových platform shromážděny dostatečné prostředky, může být navíc zapotřebí poskytnout daňové pobídky korporátním investorům. A platforma konečně nemusí kotovat pouze malé a střední podniky, nýbrž i podniky, které překračují prahy stanovené v definici malého či středního podniku.

79. Proto může být za určitých podmínek odůvodněné umožnit daňové pobídky pro korporátní investory, podpořit provozovatele platform, kteří nejsou malými podniky, umožnit investice do založení alternativních obchodních platform, jejichž výše překračuje omezení stanovená pro podporu na zahájení činnosti podle obecného nařízení o blokových výjimkách, či povolit podporu alternativních obchodních platform, jež obchodují z většiny s finančními nástroji emitovanými malými a středními podniky. To je v souladu s politickým cílem podporovat přístup malých a středních podniků k financování pomocí plynulého řetězce financování. Posouzení *ex ante* tedy musí prokázat existenci konkrétního selhání trhu, kterým tyto platformy na příslušném zeměpisném trhu čelí.

⁽³⁵⁾ Komise uznává rostoucí význam platform skupinového financování (crowd funding platforms) při shromažďování finančních prostředků pro začínající společnosti. Je-li proto prokázáno selhání trhu a je-li provozovatelem platformy skupinového financování samostatná právnická osoba, může Komise analogicky uplatnit pravidla použitelná na alternativní obchodní platformy. To platí rovněž pro daňové pobídky motivující k investicím do těchto platform skupinového financování. Vzhledem k tomu, že se skupinové financování objevilo v Unii teprve nedávno, budou opatření v oblasti rizikového financování, která zahrnují skupinové financování, pravděpodobně podléhat hodnocení uvedenému v oddíle 4 těchto pokynů.

3.3.2 Opatření, jejichž koncepční parametry nejsou v souladu s obecným nařízením o blokových výjimkách

a) Finanční nástroje s nižší účastí soukromých investorů, než stanoví obecné nařízení o blokových výjimkách

80. Selhání trhu postihující podniky v určitých regionech nebo členských státech může být kvůli tamějšímu relativně nedostatečně rozvinutému trhu financování pro malé a střední podniky výraznější, než tomu je v jiných regionech v tomtéž členském státě či v jiných členských státech. To může být případ zejména členských států bez dobře zavedené přítomnosti formálních investorů do rizikového kapitálu nebo tzv. podnikatelských andělů. Cíl spočívající v podpoře rozvoje efektivního trhu financí pro malé a střední podniky v těchto regionech a v překonání strukturálních překážek, které mohou malým a středním podnikům bránit v účinném přístupu k rizikovému financování, proto může odůvodňovat příznivější postoj Komise k opatřením, jež umožňují nižší účast soukromých investorů, než jakou stanoví obecné nařízení o blokových výjimkách.

81. K opatřením v oblasti rizikového financování, která umožňují nižší účast soukromých investorů, než jakou stanoví obecné nařízení o blokových výjimkách, může také Komise zaujmout pozitivní stanovisko, zvláště jsou-li konkrétně zaměřena na malé a střední podniky před prvním komerčním prodejem nebo ve fázi potvrzování koncepce, tj. na podniky postižené výraznějším selháním trhu, za předpokladu, že část rizik investice ve skutečnosti nesou zúčastnění soukromí investoři.

b) Finanční nástroje s vyššími koncepčními parametry, než stanoví obecné nařízení o blokových výjimkách

82. Využití obecného nařízení o blokových výjimkách je vyhrazeno pro opatření, kdy je nesymetrické sdílení ztrát mezi veřejnými a soukromými investory koncipováno tak, aby byla omezena první ztráta převzatá veřejným investorem. V případě záruk bloková výjimka podobným způsobem stanoví meze pro míru zajištění a pro celkové ztráty přebírané veřejným investorem.

83. Za určitých okolností však veřejné financování při zaujetí rizikovějšího finančního postoje může umožňovat soukromým investorům nebo věřitelům poskytnutí dalších finančních prostředků. Při posuzování opatření, jejichž finanční koncepční parametry překračují stropy uvedené v obecném nařízení o blokových výjimkách, bude brát Komise v úvahu řadu faktorů, jak je nastíněno v oddíle 3.4.2 těchto pokynů.

c) Jiné finanční nástroje než záruky, kdy je při výběru investorů, finančních zprostředkovatelů a jejich správců upřednostňováno stanovení horního limitu ztráty spíše než asymetrické sdílení zisku

84. V souladu s obecným nařízením o blokových výjimkách musí být výběr finančních zprostředkovatelů i investorů nebo správců fondů založen na otevřeném, transparentním a nediskriminačním výběrovém řízení, které jasně stanoví politické cíle sledované opatřením a typ finančních parametrů, jež mají těchto cílů dosáhnout. To znamená, že finanční zprostředkovatelé nebo jejich správci musí být vybráni postupem, který je v souladu se směrnicí 2004/18/ES⁽³⁶⁾ či jakýmkoli následným právním předpisem, jenž tuto směrnici nahrazuje. Pokud se uvedená směrnice nepoužije, výběrové řízení musí být takové, aby zajišťovalo co nejširší výběr z řady kvalifikovaných finančních zprostředkovatelů nebo správců fondů. Dané řízení má konkrétně dotčenému členskému státu umožnit srovnat ve světle realistické investiční strategie podmínky sjednané mezi finančními zprostředkovateli či správci fondů a potenciálními soukromými investory, aby se zaručilo, že opatření v oblasti rizikového financování přiláká soukromé investory za co nejnižší státní podpory nebo že dojde k minimální odchylce od symetrických podmínek.

⁽³⁶⁾ Směrnice 2004/18/ES (Úř. věst. L 134, 30.4.2004, s. 114).

85. Podle obecného nařízení o blokových výjimkách musí mezi použitelnými kritérii pro výběr správců figurovat požadavek, že u jiných nástrojů než záruk má sdílení zisku přednost před stanovením horního limitu ztráty, aby se omezil zájem správců vybírajících podniky, do kterých se investuje, o nadměrné riskování. Tím se má zaručit, aby se bez ohledu na podobu finančního nástroje, jež opatření předpokládá, jakékoli preferenční zacházení se soukromými investory nebo věřiteli posuzovalo s ohledem na veřejný zájem, který spočívá v zajištění revolvingu vyčleněného veřejného kapitálu a dlouhodobé finanční udržitelnosti opatření.
86. V některých případech se však může ukázat jako nezbytné dát přednost stanovení horního limitu ztráty, a to tehdy, je-li opatření zaměřeno na určitá odvětví, ve kterých je míra selhání malých a středních podniků vysoká. To může být případ opatření zacílených na malé a střední podniky před prvním komerčním prodejem nebo ve fázi potvrzování koncepce, na odvětví potýkající se s významnými překážkami technologického charakteru nebo na odvětví, kde společnosti silně závisí na jednotlivých projektech, které vyžadují velké počáteční investice a jsou spojeny se silnou expozicí vůči riziku, například na kulturní a tvůrčí odvětví. Upřednostnění mechanismů pro stanovení horního limitu ztráty může být také odůvodněné u opatření, která fungují prostřednictvím fondu fondů a jsou zaměřena na lákání soukromých investorů na této úrovni.
- d) Daňové pobídky pro korporátní investory, včetně finančních zprostředkovatelů nebo jejich správců, kteří působí jako spoluinvestoři
87. Ačkoli obecné nařízení o blokových výjimkách se vztahuje na daňové pobídky poskytované nezávislým soukromým investorům, kteří jsou fyzickými osobami, jež přímo nebo nepřímo poskytují rizikové financování způsobilým malým a středním podnikům, členské státy mohou považovat za vhodné zavést opatření, jimiž budou uplatňovat podobné pobídky na korporátní investory. Rozdíl spočívá ve skutečnosti, že korporátní investoři jsou podniky ve smyslu článku 107 Smlouvy. Opatření tedy musí podléhat zvláštním omezením, aby se zajistilo, že podpora na úrovni korporátních investorů zůstane přiměřená a bude mít skutečný motivační účinek.
88. Finanční zprostředkovatelé a jejich správci mohou daňové pobídky využít, pouze vystupují-li jako spoluinvestoři nebo spoluvěřitelé. Daňovou pobídku nelze udělit v souvislosti se službami poskytovanými finančním zprostředkovatelem nebo jeho správcem za účelem provádění opatření.

3.4 Vhodnost opatření podpory

3.4.1 Vhodnost v porovnání s jinými politickými nástroji a jinými nástroji podpory

89. Má-li navrhované opatření v oblasti rizikového financování řešit zjištěné selhání trhu a přispívat k plnění svých politických cílů, musí být vhodným nástrojem a zároveň musí co nejméně narušovat hospodářskou soutěž. Volba konkrétní formy opatření v oblasti rizikového financování musí být řádně odůvodněna posouzením *ex ante*.
90. Jako první krok Komise posoudí, zda a do jaké míry lze opatření v oblasti rizikového financování považovat za vhodný nástroj ve srovnání s jinými politickými nástroji, jejichž účelem je podporovat investice do způsobilých podniků v rámci rizikového financování. Státní podpora totiž není jediný politický nástroj, jež mají členské státy k dispozici, chtějí-li rizikové financování způsobilých podniků zjednodušit. Členské státy mohou použít i jiné doplňkové politické nástroje, a to jak na straně nabídky, tak na straně poptávky, například regulační opatření k hladšímu fungování finančních trhů, opatření ke zlepšení podnikatelského prostředí, poradenské služby v oblasti připravenosti k investicím nebo veřejné investice v souladu s kritériem subjektu v tržním hospodářství.
91. Posouzení *ex ante* musí analyzovat stávající a pokud možno i plánovaná vnitrostátní a unijní politická opatření zaměřená na tytéž druhy zjištěného selhání trhu a musí zohledňovat účinnost a účelnost jiných politických nástrojů. Závěry posouzení *ex ante* musí prokázat, že zjištěná selhání trhu nelze pomocí jiných politických nástrojů, které nepředstavují státní podporu, adekvátně řešit. Navrhované opatření v oblasti rizikového financování musí být navíc v souladu s celkovou politikou dotčeného členského státu, pokud jde o přístup malých a středních podniků k financování, a musí být komplementární vůči jiným politickým nástrojům, které řeší tytéž potřeby trhu.

92. V druhém kroku Komise posoudí, zda je navrhované opatření vhodnější než alternativní nástroje státní podpory, které se zabývají stejným selháním trhu. V této souvislosti se obecně předpokládá, že finanční nástroje narušují hospodářskou soutěž méně než přímé dotace, a proto představují vhodnější nástroj. Státní podpora, která má usnadnit poskytování rizikového financování, však může být udělována v různých podobách, jako jsou selektivní daňové nástroje nebo subkomerční finanční nástroje, včetně řady kapitálových či dluhových nástrojů nebo záruk s odlišnými rizikovými a výnosovými parametry, jakož i s různými způsoby realizace a strukturami financování, přičemž vhodnost těchto nástrojů závisí na povaze cílových podniků a dané mezery ve financování. Komise tedy posoudí, zda koncepce opatření počítá při zvážení investiční strategie fondu s efektivní strukturou financování, tak aby byly zajištěny udržitelné operace.
93. V této souvislosti bude Komise příznivě nahlížet na opatření, do nichž jsou zapojeny dostatečně velké fondy z hlediska velikosti portfolia, zeměpisného pokrytí (zejména působí-li v několika členských státech) a diverzifikace portfolia, neboť takové fondy mohou být efektivnější, a tudíž zajímavější pro soukromé investory, než je tomu u menších fondů. Některé struktury fondu fondů mohou tyto podmínky splňovat za předpokladu, že celkové náklady na řízení plynoucí z různých úrovní zprostředkování jsou vykompenzovány výrazným nárůstem efektivity.

3.4.2 Podmínky pro finanční nástroje

94. U finančních nástrojů, jež nespádají do působnosti obecného nařízení o blokových výjimkách, Komise posoudí prvky popsané v bodech 95 až 119.
95. Za prvé opatření musí mobilizovat dodatečné finanční prostředky od účastníků trhu. Minimální podíly soukromých investic, které jsou nižší než podíly stanovené v obecném nařízení o blokových výjimkách, mohou být odůvodněny pouze výraznějším selháním trhu prokázaným v posouzení *ex ante*. Posouzení *ex ante* v tomto ohledu musí přiměřeně odhadnout žádanou úroveň soukromých investic ve světle selhání trhu postihujícího konkrétní řadu způsobilých podniků, na něž se opatření zaměřuje, tj. odhadovaný potenciál k získání dodatečných soukromých investic pro portfolio nebo jednotlivé obchody. Dále musí být prokázáno, že opatření aktivuje dodatečné soukromé finanční prostředky, které by jinak nebyly poskytnuty nebo by byly poskytnuty v jiné podobě, výši či za jiných podmínek.
96. V případě opatření v oblasti rizikového financování, která se zaměřují konkrétně na malé a střední podniky před prvním komerčním prodejem, může Komise akceptovat, že úroveň soukromé účasti nedosahuje požadovaných podílů. Alternativně může Komise u těchto investičních cílů akceptovat, že soukromá účast není svou povahou nezávislá, tzn. že ji poskytuje například vlastník přijímajícího podniku. V náležitě odůvodněných případech může Komise akceptovat nižší úroveň soukromé účasti, než jaké stanoví obecné nařízení o blokových výjimkách, také u způsobilých podniků, jež působí na trhu méně než sedm let od svého prvního komerčního prodeje, a to ve světle hospodářských důkazů v posouzení *ex ante*, pokud jde o příslušné selhání trhu.
97. Opatření v oblasti rizikového financování zaměřené na způsobilé podniky, které v okamžiku první investice v rámci rizikového financování působí na trhu více než sedm let od svého prvního komerčního prodeje, musí stanovit adekvátní omezení, ať již v podobě lhůt (například deset let místo sedmi) nebo jiných objektivních kritérií kvalitativní povahy týkajících se fáze vývoje cílových podniků. U těchto investičních cílů by Komise obvykle vyžadovala minimálně 60 % podíl soukromé účasti.
98. Za druhé Komise společně s navrhovanou úrovní soukromé účasti zváží také vyváženost rizik a výnosů mezi veřejnými a soukromými investory. V tomto ohledu bude Komise kladně posuzovat opatření, u kterých budou investoři sdílet ztráty za symetrických podmínek a soukromí investoři obdrží pouze výnosové pobídky. V zásadě čím více se sdílení rizik a výnosů blíží skutečným obchodním praktikám, tím pravděpodobněji Komise akceptuje nižší úroveň soukromé účasti.

99. Za třetí je důležitá úroveň struktury financování, na níž opatření hodlá aktivovat soukromé investice. Na úrovni fondu fondů může schopnost přilákat soukromé financování záviset na rozsáhlejším využívání mechanismů pro stanovení horního limitu ztráty. Naopak nadměrné spoléhání na tyto mechanismy může narušit výběr způsobilých podniků a vést k neúčinným výsledkům, když soukromí investoři intervnují na úrovni investice do podniků a na základě jednotlivých transakcí.
100. Při posuzování nutnosti konkrétní koncepce opatření může vzít Komise v úvahu význam zbytkového rizika, které zůstane vybraným soukromým investorům, v poměru k očekávaným a neočekávaným ztrátám převzatým veřejným investorem i vyváženost očekávaných výnosů mezi veřejným investorem a soukromými investory. Lze tedy akceptovat různý poměr rizika a výnosů, pokud to maximalizuje výši soukromých investic, aniž by tak byla podkopávána skutečná orientace investičních rozhodnutí na zisk.
101. Za čtvrté přesná povaha pobídek musí být určena v otevřeném a nediskriminačním řízení pro výběr finančních zprostředkovatelů a správců fondů nebo investorů. Stejným způsobem by se od správců fondu fondů mělo požadovat, aby se v rámci svého investičního mandátu právně zavázali určit v soutěžním řízení pro výběr způsobilých finančních zprostředkovatelů, správců fondů nebo investorů preferenční podmínky, které by mohly platit na úrovni dílčích fondů.
102. Za účelem prokázání nutnosti konkrétních finančních podmínek, o něž se koncepce opatření opírá, mohou být členské státy požádány, aby předložily důkazy, že při výběru soukromých investorů všichni účastníci procesu požadovali podmínky, na které by se nevztahovalo obecné nařízení o blokových výjimkách, nebo že výběrové řízení bylo bezvýsledné.
103. Za páté finanční zprostředkovatel nebo správce fondu mohou investovat společně s členským státem, pokud nedojde k potenciálnímu střetu zájmů. Finanční zprostředkovatel musí převzít alespoň 10 % z tranše nesoucí ztrátu jako první. Takováto společná investice by mohla pomoci zajistit soulad investičních rozhodnutí s příslušnými politickými cíli. Schopnost správce realizovat investici z vlastních zdrojů může být jedním z výběrových kritérií.
104. A konečně opatření v oblasti rizikového financování, která využívají dluhových nástrojů, musí předpokládat mechanismus, jenž zajistí, že finanční zprostředkovatel předá výhodu, kterou získá od státu, konečným příjímajícím podnikům, například v podobě nižších úrokových sazeb, nižších požadavků na zajištění nebo kombinace obojího. Finanční zprostředkovatel může výhodu také předat investováním do podniků, které by, ačkoliv jsou potenciálně životaschopné, byly podle jeho interních ratingových kritérií v třídě rizika, kde by zprostředkovatel neinvestoval, nebýt opatření v oblasti rizikového financování. Mechanismus předávání musí zahrnovat adekvátní opatření pro sledování a také mechanismus zpětného vyžádání.
105. Členské státy mohou v rámci opatření v oblasti rizikového financování použít řadu finančních nástrojů, například kapitálové a kvazikapitálové investiční nástroje, úvěrové nástroje či záruky, které nespĺňují zásadu symetričnosti podmínek. V bodech 106 až 119 jsou stanoveny prvky, které bude brát Komise při posuzování těchto zvláštních finančních nástrojů v úvahu.
- a) Kapitálové investice
106. Kapitálové investiční nástroje mohou mít podobu investic do vlastního nebo kvazivlastního kapitálu podniku, kterými si investor kupuje (část) vlastnictví uvedeného podniku.
107. Kapitálové nástroje mohou mít různé asymetrické znaky, které zajišťují odlišné zacházení s investory, kdy se někteří mohou na rizicích a výnosech podílet z větší části než jiní. Za účelem zmírnění rizik pro soukromé investory může opatření nabízet ochranu na straně výnosů (veřejný investor se vzdá části výnosu), ochranu před částí ztrát (omezení ztrát soukromého investora) nebo kombinaci obojího.

108. Komise se domnívá, že výnosovými pobídkami jsou zájmy veřejných a soukromých investorů lépe sladěny. Naopak stanovení horního limitu ztráty, kdy může být veřejný investor vystaven riziku špatné výkonnosti, může vést k nesouladu zájmů a k nepřiznivému výběru ze strany finančních zprostředkovatelů nebo investorů.
109. Komise se domnívá, že dobré pobídky nabízejí kapitálové nástroje s výnosovým limitem⁽³⁷⁾, kupní opcí⁽³⁸⁾ a asymetrickým rozdělením peněžitého příjmu⁽³⁹⁾, zvláště v případech méně závažného selhání trhu.
110. Kapitálové nástroje, u nichž ztráty nejsou sdíleny za symetrických podmínek a které jdou nad rámec limitů stanovených v obecném nařízení o blokových výjimkách, mohou být odůvodněny pouze u opatření, jež řeší závažné selhání trhu zjištěné v posouzení *ex ante*, například u opatření zaměřených převážně na malé a střední podniky před prvním komerčním prodejem nebo ve fázi potvrzování koncepce. Má-li se zabránit přílišné ochraně před rizikem ztráty, musí být omezena tranše veřejného investora nesoucí ztrátu jako první.

b) *Financované dluhové nástroje: úvěry*

111. Opatření v oblasti rizikového financování může zahrnovat poskytování úvěrů na úrovni finančních zprostředkovatelů nebo konečných příjemců.
112. Financované dluhové nástroje mohou mít různou podobu, včetně podřízených úvěrů a úvěrů se sdílením rizik v portfoliu. Podřízené úvěry lze poskytnout finančním zprostředkovatelům k posílení jejich kapitálové struktury, tak aby mohli poskytnout dodatečné financování způsobilým podnikům. U úvěrů se sdílením rizik v portfoliu se jedná o úvěry finančním zprostředkovatelům, kteří se zaváží spolufinancovat až do určitého poměru spolufinancování portfolio nových úvěrů či leasingů pro způsobilé podniky, s tím, že tyto úvěry jsou kombinovány se sdílením úvěrového rizika z portfolia u jednotlivých úvěrů (či jednotlivých leasingů). V obou případech jedná finanční zprostředkovatel jako spoluinvestor do způsobilých podniků, ale v porovnání s veřejným investorem/věřitelem se těší preferenčnímu zacházení, jelikož nástroj zmírňuje jeho expozici vůči úvěrovému riziku vyplývajícímu z podkladového úvěrového portfolia.
113. Obecně platí, že pokud charakteristiky nástroje zmírňující riziko přimějí veřejného investora/věřitele k tomu, aby v rámci podkladového úvěrového portfolia převzal pozici první ztráty, která přesahuje limit stanovený obecným nařízením o blokových výjimkách, může být opatření odůvodněné pouze v případě vážného selhání trhu, jež musí být jednoznačně zjištěno v posouzení *ex ante*. Komise kladně posoudí opatření, která výslovně stanoví limit prvních ztrát převzatých veřejným investorem, zejména pokud tento limit nepřekročí 35 %.
114. Úvěrové nástroje se sdílením rizik v portfoliu by měly zajistit, že se vybraný finanční zprostředkovatel bude na společných investicích podílet podstatnou měrou. To se předpokládá v případě, kdy tato míra není nižší než 30 % hodnoty podkladového úvěrového portfolia.
115. Jsou-li financované dluhové nástroje využívány k refinancování stávajících úvěrů, nemá se za to, že mají motivační účinek, a žádný prvek podpory obsažený v těchto nástrojích nelze považovat za slučitelný s vnitřním trhem podle čl. 107 odst. 3 písm. c) Smlouvy.

⁽³⁷⁾ Výnosový limit pro veřejného investora s určitou předem vymezenou minimální mírou návratnosti: dojde-li k překročení předem vymezené míry návratnosti, jsou všechny výnosy nad uvedený rámec rozděleny pouze soukromým investorům.

⁽³⁸⁾ Kupní opce na veřejné podíly: soukromí investoři jsou oprávněni uplatnit kupní opci na odkup veřejného investičního podílu za předem dohodnutou realizační cenu.

⁽³⁹⁾ Asymetrické rozdělení peněžitého příjmu: hotovost je čerpána od veřejných i soukromých investorů za symetrických podmínek, ale vznikající výnosy jsou sdíleny asymetricky. Soukromí investoři obdrží větší podíl z rozdělených výnosů, než by měli obdržet v poměru ke své příslušné účasti, až do výše předem vymezené minimální míry návratnosti.

c) Nefinancované dluhové nástroje: záruky

116. Opatření v oblasti rizikového financování může zahrnovat poskytování záruk či protizáruk finančním zprostředkovatelům nebo záruk konečným příjemcům. Způsobitelnými transakcemi, na něž se záruka vztahuje, musí být nové způsobilé transakce, jejichž předmětem je úvěr v rámci rizikového financování, včetně leasingových či kvazikapitálových investičních nástrojů, s výjimkou kapitálových nástrojů.
117. Záruky by měly být poskytovány za portfolia. Finanční zprostředkovatelé si mohou vybrat transakce, jež chtějí zahrnout do portfolia krytého zárukou, zahrnované transakce ovšem musí vyhovovat kritériím způsobilosti, která jsou vymezena opatřením v oblasti rizikového financování. Míra zajištění by měla zaručovat vhodnou úroveň sdílení rizik a výnosů s finančními zprostředkovateli. V náležitě odůvodněných případech a s výhradou výsledků posouzení *ex ante* smí být konkrétně míra zajištění vyšší než maximální míra stanovená v obecném nařízení o blokových výjimkách, ale nesmí překročit 90 %. Mohlo by tomu tak být u záruk za úvěry nebo kvazikapitálové investice do malých a středních podniků před prvním komerčním prodejem.
118. V případě limitovaných záruk by maximální sazba měla v zásadě platit pouze pro očekávané ztráty. Pokud by platila i pro ztráty neočekávané, měla by být za neočekávané ztráty stanovena cena na úrovni, která odráží krytí tohoto dodatečného rizika. Maximální sazba by obecně neměla překročit 35 %. Nelimitované záruky (záruky, které stanoví míru zajištění, nikoli však maximální sazbu) smějí být poskytovány v řádně odůvodněných případech a musí za ně být stanovena cena, která odráží krytí tohoto dodatečného rizika zárukou.
119. Doba trvání záruky by měla být omezena, obvykle maximálně na deset let, aniž je dotčena případná delší splatnost jednotlivých dluhových nástrojů, na které se záruka vztahuje. Záruka se sníží, jestliže finanční zprostředkovatel nezahrne do portfolia v určité konkrétní lhůtě minimální objem investic. Za nevyužití částky se vyžadují poplatky za poskytnutí záruky. K motivaci zprostředkovatelů, aby dosahovali dohodnutých objemů, se mohou používat metody, jako např. poplatky za poskytnutí záruky, rozhodné události nebo milníky.

3.4.3 Podmínky pro daňové nástroje

120. Jak je zdůrazněno v oddíle 3.3.2 písm. d), působnost obecného nařízení o blokových výjimkách je omezena na daňové pobídky zaměřené na investory, kteří jsou fyzickými osobami. Opatření využívající daňové pobídky, jež mají motivovat korporátní investory k tomu, aby poskytovali finance způsobilým podnikům přímo nebo nepřímo nabýváním podílů v účelovém fondu či prostřednictvím jiných typů investičních subjektů, které investují do těchto podniků, se proto musí oznamovat Komisi.
121. Členské státy musí zpravidla zakládat svá daňová opatření na selhání trhu zjištěném v posouzení *ex ante*, a svůj nástroj tudíž musí zaměřit na jasně vymezenou kategorii způsobilých podniků.
122. Daňové pobídky pro korporátní investory mohou mít podobu úlev na dani z příjmů a/nebo na dani z kapitálových zisků a dividend, včetně slev na dani a odkladu daně. Ve své praxi při prosazování práva považovala obecně Komise za slučitelné úlevy na dani z příjmů, které jsou koncipovány tak, že obsahují zvláštní limity v podobě maximálního procenta investované částky, jež může investor uplatnit pro účely daňové úlevy, i maximální výši slevy na dani, kterou lze z daňové povinnosti investora odečíst. Navíc lze odložit povinnost uhradit daň z kapitálových zisků ze zcizení podílů, jsou-li tyto zisky v určité lhůtě opětovně investovány do způsobilých investic, přičemž ztráty vzniklé zcizením těchto podílů lze odečíst od zisků z jiných podílů, které podléhají téže dani.
123. Obecně se Komise domnívá, že tyto typy daňových opatření jsou vhodné, a mají tedy motivační účinek, může-li členský stát předložit důkaz, že výběr způsobilých podniků vychází z dobře strukturovaného souboru investičních požadavků, které jsou zveřejněny s náležitou publicitou a které stanoví charakteristiku způsobilých podniků, jež jsou vystaveny prokázanému selhání trhu.

124. Aniž je dotčena možnost určité opatření prodloužit, doba trvání daňových režimů musí být maximálně deset let. Je-li režim po deseti letech prodloužen, musí členský stát provést nové posouzení *ex ante* společně s vyhodnocením účinnosti daného režimu v průběhu jeho provádění.
125. Při své analýze vezme Komise v úvahu zvláštní charakteristiku příslušného vnitrostátního daňového systému a daňové pobídky, které v daném členském státě již existují, jakož i souhru uvedených pobídek, přičemž přihlédne k cílům stanoveným v akčním plánu pro posílení boje proti daňovým podvodům a únikům⁽⁴⁰⁾, v doporučení Komise o agresivním daňovém plánování⁽⁴¹⁾ a v doporučení Komise o opatřeních, která mají pobídnout třetí země k uplatňování minimálních standardů řádné správy v oblasti daní⁽⁴²⁾. Mělo by se také zajistit řádné uplatňování pravidel výměny informací mezi daňovými správami, aby se zabránilo daňovým podvodům a únikům.
126. Daňová výhoda musí být k dispozici všem investorům splňujícím požadovaná kritéria, aniž by byli diskriminováni podle místa svého usazení, za předpokladu, že dotčený členský stát dodržuje minimální standardy řádné správy v oblasti daní. Členské státy by tedy měly zajistit adekvátní publicitu, pokud jde o rozsah a technické parametry opatření. Ty by měly zahrnovat potřebné stropy a limity vymezující maximální výhodu, kterou může každý jednotlivý investor z opatření čerpat, i maximální výši investice, kterou lze do jednotlivých způsobilých podniků vložit.

3.4.4 Podmínky pro opatření na podporu alternativních obchodních platforem

127. Pokud jde o opatření na podporu alternativních obchodních platforem nad rámec limitů stanovených v obecném nařízení o blokových výjimkách, provozovatel platformy musí předložit podnikatelský záměr, který prokazuje, že se podporovaná platforma může do méně než deseti let stát soběstačnou. V oznámení musí být navíc uvedeny věrohodné hypotetické srovnávací scénáře, které porovnávají situace, s nimiž by obchodovatelné podniky byly konfrontovány, pokud jde o přístup k potřebným financím, kdyby platforma neexistovala.
128. Komise bude příznivě nahlížet na alternativní obchodní platformy zřízené několika členskými státy a působící v několika členských státech, protože mohou být zvláště efektivní a přitažlivé pro soukromé investory, zejména pro investory institucionální.
129. U stávajících platforem musí navrhovaná obchodní strategie platformy prokázat, že kvůli přetrvávajícímu nedostatku kotací, a tedy nedostatečné likviditě musí být dotčená platforma navzdory své dlouhodobé životaschopnosti krátkodobě podporována. Komise bude kladně posuzovat podporu na zřízení alternativní obchodní platformy v členských státech, kde žádná taková platforma neexistuje. Je-li alternativní obchodní platforma, která má být podporována, dílčí platformou nebo dceřinou společností stávající burzy, věnuje Komise zvláštní pozornost posouzení nedostatku financí, jemuž by tato dílčí platforma čelila.

3.5 Motivační účinek podpory

130. Státní podpora může být shledána slučitelnou s vnitřním trhem pouze v případě, že má motivační účinek, jenž přiměje příjemce podpory změnit chování tak, že se začne zabývat činnostmi, které by bez podpory neprováděl nebo by je kvůli existenci selhání trhu prováděl s omezeními. Na úrovni způsobilých podniků existuje motivační účinek, může-li konečný příjemce získat finanční prostředky, které by jinak nebyly dostupné, pokud jde o formu, výši nebo načasování.
131. Opatření v oblasti rizikového financování musí motivovat tržní investory k tomu, aby poskytli finanční prostředky potenciálně životaschopným způsobilým podnikům nad současné úrovně a/nebo aby převzali zvláštní riziko. Má se za to, že opatření v oblasti rizikového financování má motivační

⁽⁴⁰⁾ Akční plán pro posílení boje proti daňovým podvodům a únikům, COM(2012) 722 final, 6.12.2012.

⁽⁴¹⁾ Doporučení Komise ze dne 6. prosince 2012 o agresivním daňovém plánování, C(2012) 8806 final.

⁽⁴²⁾ Doporučení Komise ze dne 6. prosince 2012 týkající se opatření, která mají pobídnout třetí země k uplatňování minimálních standardů řádné správy v oblasti daní, C(2012) 8805 final.

účinek, jestliže mobilizuje investice z tržních zdrojů, takže celkové financování poskytnuté způsobilým podnikům překročí rozpočet opatření. Klíčovým prvkem při výběru finančních zprostředkovatelů a správců fondů by tedy měla být schopnost mobilizovat dodatečné soukromé investice.

132. Posuzování motivačního účinku úzce souvisí s posuzováním selhání trhu, kterým se zabývá oddíl 3.3. Vhodnost opatření pro dosažení aktivačního efektu navíc v konečném důsledku závisí na koncepci opatření z hlediska vyváženosti rizik a výnosů mezi veřejnými a soukromými poskytovateli financí, což také úzce souvisí s otázkou, zda je koncepce opatření státní podpory v oblasti rizikového financování vhodná (viz oddíl 3.4 výše). Proto jakmile je řádně identifikováno selhání trhu a opatření je vhodně koncipováno, lze se domnívat, že je přítomen motivační účinek.

3.6 Přiměřenost podpory

133. Státní podpora musí být přiměřená selhání trhu, které řeší, aby se dosáhlo příslušných politických cílů. Musí být koncipována nákladově efektivním způsobem v souladu se zásadami řádného finančního řízení. Má-li být opatření podpory považováno za přiměřené, musí být podpora omezena na striktní minimum potřebné k přilákání finančních prostředků z trhu tak, aby byla pokryta zjištěná mezera ve financování, aniž by vznikly nepatřičné výhody.
134. Na úrovni konečných příjemců se podpora v oblasti rizikového financování zpravidla považuje za přiměřenou, je-li celkový objem syndikovaného financování (veřejného i soukromého) poskytnutého v rámci opatření v oblasti rizikového financování omezen na objem mezery ve financování zjištěné při posouzení *ex ante*. Na úrovni investorů musí být podpora omezena na minimum potřebné k přilákání soukromého kapitálu, tak aby se dosáhlo minimálního aktivačního efektu a aby byla pokryta mezera ve financování.

3.6.1 Podmínky pro finanční nástroje

135. Opatření musí zajistit rovnováhu mezi preferenčními podmínkami, jež nabízí finanční nástroj za účelem maximalizace aktivačního efektu a vyřešení zjištěného selhání trhu, a nutností, aby nástroj přinášel dostatečné finanční výnosy, a zůstal tak životaschopný.
136. Přesná povaha a hodnota pobídek musí být určena v otevřeném a nediskriminačním výběrovém řízení, v jehož rámci jsou finanční zprostředkovatelé a správci fondů nebo investoři vyzváni k předložení soutěžních nabídek. Komise se domnívá, že jsou-li případné asymetrické výnosy upravené o riziko nebo asymetrické sdílení ztrát stanoveny v takovémto řízení, má být finanční nástroj považován za přiměřený nástroj, který odráží přiměřenou míru návratnosti. Jsou-li správci fondů vybráni v otevřeném, transparentním a nediskriminačním řízení, které vyžaduje, aby v jeho rámci žadatelé prezentovali svoji investorskou základnu, má se za to, že soukromí investoři byli vybráni náležitě.
137. U společných investic veřejného fondu a soukromých investorů, kteří se účastní jednotlivých obchodů, by měli být uvedeni soukromí investoři vybíraní pro každou transakci ve zvláštním výběrovém řízení – jedná se o upřednostňovaný způsob stanovení přiměřené míry návratnosti.
138. Nejsou-li soukromí investoři vybráni tímto postupem (například proto, že výběrové řízení se ukázalo být neefektivní či bezvýsledné), musí přiměřenou míru návratnosti stanovit nezávislý odborník na základě analýzy tržních referenčních hodnot a tržního rizika za použití metodiky oceňování diskontovaných peněžních toků, tak aby se předešlo nadměrným náhradám pro investory. Na základě uvedené analýzy musí nezávislý odborník vypočítat minimální úroveň přiměřené míry návratnosti a přičíst k ní příslušnou marži odrážející rizika.
139. V takovémto případě musí být zavedena vhodná pravidla pro jmenování nezávislého odborníka. Odborník musí mít minimálně licenci na poskytování tohoto poradenství, musí být zaregistrován v příslušném profesním sdružení, dodržovat etická a profesní pravidla vydaná uvedeným sdružením, být nezávislý a odpovědný za správnost svých odborných znalostí. Nezávislí odborníci se v zásadě vybírají otevřeným, transparentním a nediskriminačním výběrovým řízením. Tentýž nezávislý odborník nesmí být využit dvakrát během tří let.

140. Ve světle výše uvedeného může koncepce opatření stanovit různé asymetrické modely sdílení zisku nebo asymetricky načasované veřejné a soukromé investice, je-li předpokládána návratnost pro soukromé investory upravená o riziko omezena na přiměřenou míru návratnosti.
141. Komise se zpravidla domnívá, že podporu může minimalizovat ekonomické sladění zájmů členského státu a finančních zprostředkovatelů, nebo popřípadě jejich správců. Dotyčné zájmy musí být v souladu z hlediska dosažení konkrétních politických cílů i z hlediska finanční výkonnosti veřejné investice do daného nástroje.
142. Finanční zprostředkovatel nebo správce fondu mohou investovat společně s členským státem, pokud podmínky této společné investice vylučují jakýkoliv případný střet zájmů. Tato společná investice by mohla správce motivovat k sladění jeho investičních rozhodnutí se stanovenými politickými cíli. Schopnost správce realizovat investici z vlastních zdrojů může být jedním z výběrových kritérií.
143. Odměna finančních zprostředkovatelů nebo správců fondů, podle typu opatření v oblasti rizikového financování, musí zahrnovat roční odměnu za správu a pobídky založené na výkonnosti, například odměnu za zhodnocení kapitálu.
144. Výkonnostní složka odměny musí být významná a musí být koncipována tak, aby představovala odměnu za finanční výkonnost a za dosažení předem stanovených konkrétních politických cílů. Pobídky vázané na politické cíle musí být v rovnováze s pobídkami vázanými na finanční výkonnost, které jsou zapotřebí k zajištění efektivního výběru způsobilých podniků, do nichž se bude investovat. Komise dále přihledne k případným penále stanoveným v dohodě o financování mezi členským státem a finančním zprostředkovatelem, které se použijí v případě, že vymezené politické cíle nebudou splněny.
145. Výše odměny vázané na výkonnost by měla být odůvodněna relevantní tržní praxí. Správci musí být odměňováni nejen za úspěšné vyplacení a za objem získaného soukromého kapitálu, ale také za úspěšné výnosy z investic, například za příjmy a kapitálové výnosy přesahující určitý minimální výnos nebo minimální návratnost.
146. Celková odměna za správu nesmí překročit provozní náklady a náklady na řízení nezbytné k provádění dotčeného finančního nástroje plus přiměřený zisk v souladu s tržní praxí. Odměna nesmí zahrnovat investiční náklady.
147. Vzhledem k tomu, že finanční zprostředkovatelé, nebo popřípadě jejich správci musí být vybíráni v otevřeném, transparentním a nediskriminačním řízení, celková struktura odměny může být ohodnocena v rámci bodování v uvedeném výběrovém řízení a na základě tohoto výběru lze stanovit maximální odměnu.
148. V případě přímého jmenování pověřeného subjektu se Komise domnívá, že by roční odměna za správu neměla v zásadě překročit 3 % kapitálu, který má být do subjektu vložen, s výjimkou pobídek založených na výkonnosti.

3.6.2 Podmínky pro daňové nástroje

149. Celková investice do jednotlivého přijímajícího podniku nesmí překročit maximální částku stanovenou opatřením v oblasti rizikového financování podle obecného nařízení o blokových výjimkách.
150. Nezávisle na typu daňové úlevy musí být způsobilými podíly kmenové akcie spojené s plnou mírou rizika, které byly nově emitovány způsobilým podnikem, jak je definován v posouzení *ex ante*, a musí být drženy alespoň tři roky. Úlevy nemohou využít investoři, kteří nejsou nezávislí na společnosti, do níž investují.
151. V případě úlevy na dani z příjmů mohou investoři poskytující finance způsobilým podnikům získat úlevu až do výše přiměřeného procenta z částky investované do způsobilých podniků za předpokladu, že není překročena maximální daňová povinnost investora u daně z příjmu vzniklá před zahájením daňového režimu. Podle zkušeností Komise se za přiměřené považuje omezení daňové úlevy na 30 % investované částky. S daní z příjmu lze vzájemně započítat ztráty vzniklé zcizením podílů.

152. V případě úlevy na dani u dividend lze od daně z příjmu v plné výši osvobodit veškeré dividendy získané ze způsobilých podílů. Obdobně v případě úlevy na dani z kapitálových zisků lze od daně z kapitálových zisků v plné výši osvobodit zisk z prodeje způsobilých podílů. Povinnost uhradit daň z kapitálových zisků plynoucích ze zcizení způsobilých podílů lze navíc odložit, jsou-li uvedené zisky do jednoho roku opětovně investovány do nových způsobilých podílů.

3.6.3 Podmínky pro alternativní obchodní platformy

153. Aby bylo možné provést řádnou analýzu přiměřenosti podpory pro provozovatele alternativní obchodní platformy, lze udělit státní podporu na pokrytí až 50 % investičních nákladů vzniklých vytvořením této platformy.
154. V případě daňových pobídek pro korporátní investory posoudí Komise opatření podle podmínek, které jsou v těchto pokynech stanoveny pro daňové nástroje.

3.7 Zamezení přílišným negativním účinkům na hospodářskou soutěž a obchod

155. Opatření státní podpory musí být koncipováno tak, aby bylo omezeno narušení hospodářské soutěže na vnitřním trhu. Negativní účinky musí být v rovnováze s celkovými pozitivními účinky opatření. U opatření v oblasti rizikového financování se musí potenciální negativní účinky posoudit na každé úrovni, kde může být podpora přítomna: na úrovni investorů, finančních zprostředkovatelů a jejich správců a konečných příjemců.
156. Aby se Komisi umožnilo posoudit pravděpodobné negativní účinky, členský stát může v rámci posouzení *ex ante* předložit jakoukoli studii, kterou má k dispozici, a hodnocení *ex post* provedená u podobných režimů, pokud jde o způsobilé podniky, struktury financování, koncepční parametry a zeměpisnou oblast.
157. Za prvé na úrovni trhu poskytování rizikového financování může vést státní podpora k vytěsnění soukromých investorů. To může snížit pobídky pro soukromé investory, aby poskytovali finanční prostředky způsobilým podnikům, a nabádat je, aby čekali, až stát těmto investicím poskytne podporu. Toto riziko vzrůstá s rostoucí výší celkového financování konečných příjemců, s velikostí uvedených přijímajících podniků a s pokročilostí jejich rozvoje, jelikož dostupnost soukromého financování se za těchto okolností postupně zvyšuje. Státní podpora by navíc neměla eliminovat běžné obchodní riziko investic, které by investoři podstoupili i bez státní podpory. Bylo-li však řádně vymezeno selhání trhu, je méně pravděpodobné, že následkem opatření v oblasti rizikového financování bude takovéto vytěsnění.
158. Za druhé na úrovni finančních zprostředkovatelů může mít podpora rušivé účinky, pokud jde o zvýšení nebo zachování tržní síly zprostředkovatele, například na trhu v konkrétním regionu. I když podpora tržní síly finančního zprostředkovatele neposiluje přímo, může tak činit nepřímo tím, že odrazuje od expanze stávajícího soutěžitele, vede k jejich výstupu nebo odrazuje od vstupu nového soutěžitele.
159. Opatření v oblasti rizikového financování musí být zaměřena na růstově orientované podniky, které nedokážou přilákat adekvátní objem financování od soukromých investorů, ale se státní podporou v oblasti rizikového financování se mohou stát životaschopnými. Avšak opatření, které stanoví založení veřejného fondu, jehož investiční strategie neprokazuje dostatečnou potenciální životaschopnost způsobilých podniků, ověření vyváženosti zřejmě nevyhoví, jelikož v tomto případě může investice v oblasti rizikového financování představovat grant.
160. Protože k zajištění toho, aby výběr konečných přijímajících podniků vycházel z komerční logiky, jsou nezbytné podmínky týkající se komerční správy a rozhodování řízeného kritériem zisku, které jsou vymezeny v ustanoveních o rizikovém financování v obecném nařízení o blokových výjimkách, nelze se od uvedených podmínek podle těchto pokynů odchýlit, včetně případů, kdy se opatření týká veřejných finančních zprostředkovatelů.

161. Investiční fondy malého rozsahu s omezeným regionálním zaměřením a bez adekvátních systémů správy a řízení budou analyzovány, aby se předešlo riziku zachování neúčinných tržních struktur. Regionální režimy v oblasti rizikového financování nemusí kvůli nedostatečné diverzifikaci spojené s absencí dostatečného počtu způsobilých podniků jakožto investičních cílů disponovat dostačující velikostí a působností, což by mohlo snížit efektivitu takových fondů a vést k poskytování podpory méně životaschopným společnostem. Takové investice by mohly narušit hospodářskou soutěž a poskytnout některým podnikům nepatřičné výhody. Tyto fondy mohou být navíc méně přitažlivé pro soukromé investory, zejména pro institucionální investory, jelikož mohou být vnímány spíše jako nástroj, který slouží regionálním politickým cílům, než jako životaschopná podnikatelská příležitost, jež nabízí přijatelnou návratnost investic.
162. Za třetí na úrovni konečných příjemců bude Komise posuzovat, zda má opatření rušivý účinek na výrobní trhy, kde uvedené podniky soutěží. Opatření může například narušovat hospodářskou soutěž, je-li zaměřeno na společnosti v neefektivních odvětvích. Hospodářskou soutěž by mohlo zvlášť nepatřičně narušit výrazné rozšíření kapacit vyvolané státní podporou na neefektivním trhu, jelikož vznik nebo udržování nadměrné kapacity by mohly vést k omezení ziskového rozpětí, ke snížení investic soutěžitelů, či dokonce k jejich odchodu z trhu. Taková situace může také bránit společnostem ve vstupu na trh. To vede k neefektivním tržním strukturám, které v dlouhodobém horizontu škodí také spotřebitelům. Pokud trh v cílových odvětvích roste, existuje obvykle méně důvodů k obavám, že podpora negativně ovlivní dynamické pobídky nebo bude nepatřičně bránit výstupu či vstupu. Proto bude Komise analyzovat úroveň výrobních kapacit v daném odvětví ve světle potenciální poptávky. Aby Komise mohla toto posouzení provést, členské státy musí uvést, zda je opatření v oblasti rizikového financování určeno pro konkrétní odvětví nebo upřednostňuje určitá odvětví před jinými.
163. Státní podpora může bránit tomu, aby tržní mechanismy přinášely efektivní výsledky tím, že odměňují nejefektivnější výrobce a vyvíjí tlak na ty nejméně efektivní, aby se zlepšili, restrukturalizovali nebo opustili trh. Obdrželi-li podporu neefektivní podniky, může to jiným podnikům bránit ve vstupu na trh nebo v expanzi a oslabit motivaci soutěžitelů inovovat.
164. Komise bude také posuzovat veškeré potenciální negativní účinky v podobě přemísťování. V této souvislosti bude Komise analyzovat, zda mohou regionální fondy motivovat k přemísťování v rámci vnitřního trhu. Jsou-li činnosti finančního zprostředkovatele zaměřeny na nepodporovaný region hraničící s podporovanými regiony nebo s regionem s vyšší intenzitou regionální podpory, než má cílový region, je riziko tohoto narušení výraznější. Negativní účinky v podobě přemísťování může mít také regionální opatření v oblasti rizikového financování zaměřené pouze na určitá odvětví.
165. Má-li opatření negativní účinky, musí členský stát určit prostředky minimalizace tohoto narušení. Členský stát může kupříkladu prokázat, že negativní účinky budou omezeny na minimum např. s ohledem na výši celkové investice, typ a počet příjemců a charakteristiku cílových odvětví. Při zvažování pozitivních a negativních účinků bude brát Komise v potaz také rozsah takových účinků.

3.8 Transparentnost

166. Členské státy musí na vnitrostátní nebo regionální úrovni zveřejnit na ucelených internetových stránkách věnovaných hospodářské soutěži následující:
- i) znění režimu podpory a jeho prováděcích ustanovení;
 - ii) totožnost orgánu, který podporu poskytuje;
 - iii) celkovou výši účasti členského státu na daném opatření;
 - iv) totožnost pověřeného subjektu (v příslušném případě) a názvy vybraných finančních zprostředkovatelů;

- v) totožnost podniku, který je v rámci opatření podporován, včetně informace o typu podniku (malý či střední podnik, malý podnik se střední tržní kapitalizací, inovativní podnik se střední tržní kapitalizací), regionu, kde se daný podnik nachází (na úrovni NUTS II), hlavního hospodářského odvětví, ve kterém podnik působí, na úrovni skupiny NACE a formy a výše investice. Od tohoto požadavku lze upustit u malých a středních podniků, které dosud neuskutečnily žádný komerční prodej na žádném trhu, a u investic do určitého konečného přijímajícího podniku, jež nedosahují 200 000 EUR;
- vi) v případě daňových režimů podpory v oblasti rizikového financování totožnost přijímajících korporátních investorů⁽⁴³⁾ a výši poskytované daňové výhody, pokud přesahuje 200 000 EUR. Částku výhody lze poskytnout v rozmezí 2 milionů EUR.

Tyto informace musí být zveřejněny po přijetí rozhodnutí o poskytnutí podpory, musí se uchovávat po dobu alespoň deseti let a musí být bez omezení dostupné široké veřejnosti⁽⁴⁴⁾.

3.9 Kumulace

167. Podporu v oblasti rizikového financování je možné kumulovat s jakýmkoli jiným opatřením státní podpory, u něhož lze identifikovat způsobilé náklady.
168. Podporu v oblasti rizikového financování lze kumulovat s jinými opatřeními státní podpory bez identifikovatelných způsobilých nákladů nebo s podporou *de minimis* až do výše nejvyššího příslušného stropu celkového financování, který je pro konkrétní okolnosti každého případu stanoven v nařízení o blokové výjimce nebo v rozhodnutí Komise.
169. Státní podporu nepředstavuje financování z prostředků Unie spravované centrálně orgány, subjekty, společnými podniky nebo jinými institucemi Unie, které není přímo ani nepřímo pod kontrolou členských států. Je-li toto financování z prostředků Unie zkombinováno se státní podporou, posuzuje se za účelem určení toho, zda jsou dodrženy prahové hodnoty oznamovací povinnosti a maximální objemy podpory, pouze státní podpora za předpokladu, že celkový objem veřejného financování poskytnutého v souvislosti s těmiž způsobilými náklady nepřekročí nejpříznivější míru financování stanovenou v použitelných právních předpisech Unie.

4. HODNOCENÍ

170. Aby se lépe zajistilo, že narušení hospodářské soutěže a obchodu bude omezené, může Komise požadovat, aby některé režimy měly omezenou dobu trvání a podléhaly hodnocení, které se musí zabývat následujícími otázkami:
- účinností opatření podpory ve světle jeho předem vymezených obecných i konkrétních cílů a ukazatelů a
 - dopadem opatření v oblasti rizikového financování na trhy a hospodářskou soutěž.
171. Hodnocení se může vyžadovat u těchto režimů podpory:
- velkých režimů;
 - režimů s regionálním zaměřením;
 - režimů s úzkým odvětvovým zaměřením;
 - režimů, u nichž došlo ke změnám, pokud se tyto změny promítají do kritérií způsobilosti, objemu investic nebo finančních koncepčních parametrů; hodnocení lze předložit jako součást oznámení;
 - režimů obsahujících nové charakteristiky;
 - režimů, kde to Komise požaduje v rámci rozhodnutí o schválení opatření vzhledem k potenciálním negativním účinkům daného opatření.
172. Hodnocení musí provést odborník nezávislý na poskytovateli státní podpory na základě běžné metodiky⁽⁴⁵⁾ a musí být zveřejněno. Hodnocení se musí předložit Komisi v dostatečném předstihu, aby mohla posoudit případné prodloužení režimu podpory, v každém případě však při skončení režimu. Přesný rozsah a metodika hodnocení, které má být provedeno, budou vymezeny v rozhodnutí o schválení režimu podpory. Každé následné opatření podpory s podobným cílem musí vzít v úvahu výsledky uvedeného hodnocení.

⁽⁴³⁾ Nevztahuje se na soukromé investory, kteří jsou fyzickými osobami.

⁽⁴⁴⁾ Tyto informace by měly být pravidelně aktualizovány (například každých šest měsíců) a měly by být k dispozici ve volně dostupných formátech.

⁽⁴⁵⁾ Tuto běžnou metodiku může stanovit Komise.

5. ZÁVĚREČNÁ USTANOVENÍ

5.1 Prodloužení pokynů ohledně rizikového kapitálu

173. Pokyny ohledně rizikového kapitálu platí do 30. června 2014.

5.2 Použitelnost pravidel

174. Zásady stanovené v těchto pokynech bude Komise uplatňovat při posuzování slučitelnosti veškeré podpory v oblasti rizikového financování, jež by měla být poskytnuta od 1. července 2014 do 31. prosince 2020.

175. Podpora v oblasti rizikového kapitálu, jež bude neoprávněně poskytnuta nebo jež by podle plánu měla být poskytnuta před 1. červencem 2014, bude posuzována v souladu s pravidly platnými k datu poskytnutí podpory.

176. Aby byla chráněna oprávněná očekávání soukromých investorů v případě režimů v oblasti rizikového financování, které předpokládají veřejné financování soukromých kapitálových investičních fondů, určuje použitelnost pravidel na opatření v oblasti rizikového financování datum, kdy bylo soukromým kapitálovým investičním fondům přislíbeno veřejné financování, kterým je datum podpisu dohody o financování.

5.3 Vhodná opatření

177. Komise se domnívá, že provádění těchto pokynů povede v Unii k podstatným změnám v zásadách hodnocení podpory v oblasti rizikového kapitálu. Ve světle změněných hospodářských a sociálních podmínek se navíc zdá být nezbytné přezkoumat, nakolik jsou nadále odůvodněny veškeré režimy podpory v oblasti rizikového kapitálu a nakolik jsou tyto režimy účinné. Z těchto důvodů navrhuje Komise členským státům podle čl. 108 odst. 1 Smlouvy následující vhodná opatření:

a) členské státy by v případě potřeby měly změnit stávající režimy podpory v oblasti rizikového kapitálu tak, aby je uvedly do souladu s těmito pokyny, a to ve lhůtě šesti měsíců ode dne jejich zveřejnění;

b) členské státy se vyzývají, aby vyjádřily výslovný bezpodmínečný souhlas s tímto návrhem vhodných opatření ve lhůtě dvou měsíců od data zveřejnění těchto pokynů. Pokud se některý členský stát nevyjádří, bude mít Komise za to, že s navrženými opatřeními nesouhlasí.

178. Aby byla chráněna oprávněná očekávání soukromých investorů, členské státy nemusí přijímat vhodná opatření v souvislosti s režimy podpory v oblasti rizikového kapitálu ve prospěch malých a středních podniků, pokud k přislíbení veřejného financování soukromým kapitálovým investičním fondům, kterému odpovídá datum podpisu dohody o financování, došlo před datem zveřejnění těchto pokynů a všechny podmínky obsažené v dohodě o financování zůstávají nezměněny. Tito finanční zprostředkovatelé mohou poté nadále fungovat a investovat v souladu se svou původní investiční strategií až do konce doby trvání uvedené v dohodě o financování.

5.4 Předkládání zpráv a sledování

179. V souladu s nařízením Rady (ES) č. 659/1999⁽⁴⁶⁾ a nařízením Komise (ES) č. 794/2004⁽⁴⁷⁾ musí členské státy podávat Komisi každoroční zprávy.

180. Členské státy musí vést podrobné záznamy o všech opatřeních podpory. Tyto záznamy musí obsahovat veškeré potřebné informace prokazující, že byly dodrženy podmínky způsobilosti a maximální objemy investic. Tyto záznamy se musí uchovávat po dobu deseti let ode dne poskytnutí podpory a musí být na vyžádání předloženy Komisi.

⁽⁴⁶⁾ Nařízení Rady (ES) č. 659/1999, kterým se stanoví prováděcí pravidla k článku 93 Smlouvy o ES (Úř. věst. L 83, 27.3.1999, s. 1), ve znění pozdějších předpisů.

⁽⁴⁷⁾ Nařízení Komise (ES) č. 794/2004, kterým se provádí nařízení Rady (ES) č. 659/1999 (Úř. věst. L 140, 30.4.2004, s. 1).

5.5 Revize

181. Komise se může rozhodnout tyto pokyny kdykoliv přezkoumat nebo pozměnit, jestliže by to vyžadovaly důvody spojené s politikou hospodářské soutěže či jiné politiky a mezinárodní závazky Unie, vývoj na trzích nebo jakýkoliv jiný oprávněný důvod.
-