

**ΚΟΙΝΟΤΙΚΕΣ ΚΑΤΕΥΘΥΝΤΗΡΙΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΚΡΑΤΙΚΕΣ ΕΝΙΣΧΥΣΕΙΣ ΠΟΥ ΧΟΡΗΓΟΥΝΤΑΙ  
ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΡΟΩΘΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΕ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΕΣ  
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ**

(2006/C 194/02)

(Κείμενο που παρουσιάζει ενδιαφέρον για τον ΕΟΧ)

1. **ΕΙΣΑΓΩΓΗ**
  - 1.1. Τα επιχειρηματικά κεφάλαια ως κοινοτικός στόχος
  - 1.2. Πείρα στον τομέα των κρατικών ενισχύσεων για τη χορήγηση επιχειρηματικών κεφαλαίων
  - 1.3. Το κριτήριο της εξισορρόπησης όσον αφορά τις κρατικές ενισχύσεις για την υποστήριξη των επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων
    - 1.3.1. Το Σχέδιο δράσης για τις κρατικές ενισχύσεις και το κριτήριο της εξισορρόπησης
    - 1.3.2. Ανεπάρκειες της αγοράς
    - 1.3.3. Καταλληλότητα του μέσου
    - 1.3.4. Δημιουργία κινήτρων και αναγκαιότητα
    - 1.3.5. Αναλογικότητα της ενίσχυσης
    - 1.3.6. Αρνητικές επιπτώσεις και συνολικό αποτέλεσμα
  - 1.4. Προσέγγιση όσον αφορά τον έλεγχο των κρατικών ενισχύσεων στον τομέα των επιχειρηματικών κεφαλαίων
2. **ΠΕΔΙΟ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΚΑΙ ΟΡΙΣΜΟΙ**
  - 2.1. Πεδίο εφαρμογής
  - 2.2. Ορισμοί
3. **ΕΦΑΡΜΟΣΙΜΟ ΤΟΥ ΑΡΘΡΟΥ 87 ΠΑΡΑΓΡΑΦΟΣ 1 ΣΤΟΝ ΤΟΜΕΑ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**
  - 3.1. Γενικά εφαρμοστέα κείμενα
  - 3.2. Παρουσία ενισχύσεων σε τρία επίπεδα
  - 3.3. Ποσά de minimis
4. **ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΟΥ ΣΥΜΒΙΒΑΣΙΜΟΥ ΤΩΝ ΕΝΙΣΧΥΣΕΩΝ ΓΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΒΑΣΕΙ ΤΟΥ ΑΡΘΡΟΥ 87 ΠΑΡΑΓΡΑΦΟΣ 3 ΣΤΟΙΧΕΙΟ Γ) ΤΗΣ ΣΥΝΘΗΚΗΣ ΕΚ**
  - 4.1. Γενικές αρχές
  - 4.2. Μορφή ενίσχυσης
  - 4.3. Κριτήρια ως προς το συμβιβασίμο των ενισχύσεων
    - 4.3.1. Ανώτατο ύψος των τμημάτων επένδυσης
    - 4.3.2. Περιορισμός της χρηματοδότησης στο προληπτικό στάδιο, στο στάδιο εκκίνησης και στο στάδιο της επέκτασης
    - 4.3.3. Χρηματοδότηση κατά κύριο λόγο με επενδυτικά μέσα ιδίων κεφαλαίων και οιονεί ιδίων κεφαλαίων
    - 4.3.4. Συμμετοχή ιδιωτών επενδυτών
    - 4.3.5. Εμπορικός χαρακτήρας των επενδυτικών αποφάσεων
    - 4.3.6. Εμπορική διαχείριση
    - 4.3.7. Τομεακός χαρακτήρας

5. **ΣΥΜΒΙΒΑΣΙΜΟ ΤΩΝ ΜΕΤΡΩΝ ΧΟΡΗΓΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΟΥ ΑΠΟΤΕΛΟΥΝ ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΕΜΠΕΡΙΣΤΑΤΩΜΕΝΗΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ**
  - 5.1. **Μέτρα ενίσχυσης που αποτελούν αντικείμενο εμπειριστατωμένης αξιολόγησης**
  - 5.2. **Θετικές επιπτώσεις της ενίσχυσης**
    - 5.2.1. Ύπαρξη ανεπάρκειας της αγοράς και απόδειξη αυτής
    - 5.2.2. Καταλληλότητα του μέσου
    - 5.2.3. Δημιουργία κινήτρων και αναγκαιότητα της ενίσχυσης
      - 5.2.3.1. Εμπορική διαχείριση
      - 5.2.3.2. Ύπαρξη επιτροπής επενδύσεων
      - 5.2.3.3. Μέγεθος του μέτρου/χρηματοδοτικού ταμείου
      - 5.2.3.4. Παρουσία «επιχειρηματικών αγγέλων» (business angels)
    - 5.2.4. Αναλογικότητα
  - 5.3. **Αρνητικές επιπτώσεις της ενίσχυσης**
    - 5.3.1. Παραγκωνισμός επενδυτών
    - 5.3.2. Άλλες στρεβλώσεις του ανταγωνισμού
  - 5.4. **Πόρισμα και έκδοση απόφασης**
6. **ΣΩΡΕΥΣΗ**
7. **ΤΕΛΙΚΕΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ**
  - 7.1. **Παρακολούθηση και έλεγχος**
  - 7.2. **Έναρξη και λήξη ισχύος**
  - 7.3. **Κατάλληλα μέτρα**

## 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

### 1.1. Τα επιχειρηματικά κεφάλαια ως κοινοτικός στόχος

Τα επιχειρηματικά κεφάλαια σχετίζονται με την χρηματοδότηση επιχειρήσεων που θεωρούνται ότι διαθέτουν μεγάλο αναπτυξιακό δυναμικό κατά τα αρχικά στάδια της ανάπτυξής τους. Η ζήτηση επιχειρηματικών κεφαλαίων προέρχεται κατά κανόνα από επιχειρήσεις με αναπτυξιακό δυναμικό που δεν διαθέτουν επαρκή πρόσβαση σε κεφαλαιαγορές ενώ η προσφορά επιχειρηματικών κεφαλαίων προέρχεται από επενδυτές διατεθειμένους να αναλάβουν υψηλό κίνδυνο εφόσον υπάρχει περίπτωση η απόδοση του επενδεδυμένου κεφαλαίου να είναι πάνω από τον μέσο όρο.

Στην ανακοίνωσή της προς το εαρινό Ευρωπαϊκό Συμβούλιο με τίτλο *Συνεργασία για την οικονομική μεγέθυνση και την απασχόληση — Νέο ξεκίνημα για τη στρατηγική της Λισσαβόνας* <sup>(1)</sup>, η Επιτροπή αναγνώρισε την ανεπάρκεια της προσφοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων για νέες καινοτόμες επιχειρήσεις. Η Επιτροπή έχει αναλάβει πρωτοβουλίες όπως αυτή με τον τίτλο «Κοινοί ευρωπαϊκοί πόροι για τις μικροεπιχειρήσεις και τις μεσαίες επιχειρήσεις» (JEREMIE) την οποία η Επιτροπή έχει αναλάβει από κοινού με το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων προκειμένου να αντιμετωπισθεί η έλλειψη επιχειρηματικών κεφαλαίων για μικρές και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις σε ορισμένες περιοχές. Με βάση την πείρα που αποκτήθηκε με τα χρηματοδοτικά μέσα του πολυετούς προγράμματος για τις επιχειρήσεις και των επιχειρηματικότητας, ιδίως για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) που θεσπίστηκε με την απόφαση 2000/819/ΕΚ του Συμβουλίου <sup>(2)</sup>, η Επιτροπή πρότεινε τη σύσταση μιας διευκόλυνσης για ΜΜΕ Υψηλής Ανάπτυξης και Καινοτομίας (GIF) στο πλαίσιο του Προγράμματος Ανταγωνιστικότητας και Καινοτομίας (ΠΑΚ), που τελεί υπό έγκριση και θα καλύψει την περίοδο 2007-2013 <sup>(3)</sup>. Η διευκόλυνση θα αυξήσει την παροχή κεφαλαίων σε ΜΜΕ καινοτομίας με την πραγματοποίηση επενδύσεων υπό τους όρους της αγοράς σε κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών που ενδιαφέρονται για ΜΜΕ στα πρώτα στάδια της ανάπτυξής τους ή στο στάδιο της επέκτασης.

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

<sup>(2)</sup> ΕΕ L 333, 29.12.2005, σ. 84. Απόφαση όπως τροποποιήθηκε τελευταία με την απόφαση αριθ. 1776/2005/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (ΕΕ L 289 της 3.11.2005, σ. 14).

<sup>(3)</sup> COM(2005) 121 τελικό.

Η Επιτροπήπραγματεύθηκε το θέμα της χρηματοδότησης με επιχειρηματικά κεφάλαια στην ανακοίνωσή της με τίτλο «Χρηματοδότηση της ανάπτυξης των ΜΜΕ — Προσθήκη ευρωπαϊκής αξίας» που εγκρίθηκε στις 29 Ιουνίου 2006 <sup>(1)</sup>. Η Επιτροπή τόνισε επίσης τη σημασία που έχει η μείωση και η ανακατανομή των κρατικών ενισχύσεων για την αντιμετώπιση των περιπτώσεων ανεπάρκειας της αγοράς προκειμένου να αυξηθεί η οικονομική αποτελεσματικότητα, καθώς και να τονωθεί η έρευνα, η ανάπτυξη και η καινοτομία. Στο πλαίσιο αυτό, η Επιτροπή έχει δεσμευθεί να προβεί στη μεταρρύθμιση των κανόνων για τις κρατικές ενισχύσεις, μεταξύ άλλων, με σκοπό να διευκολύνει την πρόσβαση σε χρηματοδότηση και σε επιχειρηματικά κεφάλαια.

Στο πλαίσιο της εκπλήρωσης της δέσμευσής της, η Επιτροπή δημοσίευσε έγγραφο με τίτλο «Σχέδιο δράσης για τις κρατικές ενισχύσεις — Λιγότερες και καλύτερα στοχευόμενες κρατικές ενισχύσεις: οδικός χάρτης για τη μεταρρύθμιση των κρατικών ενισχύσεων 2005-2009» (Σχέδιο δράσης για τις κρατικές ενισχύσεις) τον Ιούνιο του 2005 <sup>(2)</sup>. Το Σχέδιο δράσης για τις κρατικές ενισχύσεις τόνισε τη σημασία που έχει η βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος και η διευκόλυνση της ταχείας εκκίνησης νέων επιχειρήσεων. Στο πλαίσιο αυτό, το Σχέδιο δράσης για τις κρατικές ενισχύσεις εξήγγειλε την επανεξέταση της ανακοίνωσης για τις κρατικές ενισχύσεις και τα επιχειρηματικά κεφάλαια (ΚΕΕΚ) <sup>(3)</sup> για την αντιμετώπιση των ανεπαρειών της αγοράς που επηρεάζουν τη χορήγηση επιχειρηματικών κεφαλαίων σε προσφάτως συσταθείσες και νέες καινοτόμες ΜΜΕ, ιδίως αυξάνοντας την ευελιξία των κανόνων που περιλαμβάνονται στην ανακοίνωση για τις κρατικές ενισχύσεις και τα επιχειρηματικά κεφάλαια.

Ενώ πρωταρχικός ρόλος της αγοράς είναι να προσφέρει επαρκή επιχειρηματικά κεφάλαια εντός της Κοινότητας, υπάρχει ένα «ελλείμμα ιδίων κεφαλαίων» στην αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων, που αποτελεί μόνιμη ατέλεια της κεφαλαιαγοράς, που εμποδίζει την προσφορά να ικανοποιήσει την ζήτηση σε τιμή αποδεκτή για αμφότερα τα μέρη, πράγμα το οποίο επηρεάζει αρνητικά τις ευρωπαϊκές ΜΜΕ. Το κενό αφορά κυρίως καινοτόμες και κατά πλειοψηφία νέες επιχειρήσεις του τομέα της υψηλής τεχνολογίας που διαθέτουν μεγάλο αναπτυξιακό δυναμικό. Ωστόσο, ενδέχεται να επηρεάζεται ένα ευρύτερο φάσμα επιχειρήσεων διαφόρων ηλικιών και από διάφορους τομείς, που έχουν μικρότερο αναπτυξιακό δυναμικό και αδυνατούν να βρουν χρηματοδότηση για τα σχέδια επέκτασής τους αν δεν καταφύγουν σε εξωτερικά επιχειρηματικά κεφάλαια.

Η ύπαρξη του ελλείμματος ιδίων κεφαλαίων ενδέχεται να δικαιολογεί τη χορήγηση κρατικών ενισχύσεων σε ορισμένες περιορισμένες περιπτώσεις. Εάν στοχοθετηθούν σωστά οι κρατικές ενισχύσεις για την υποστήριξη της χορήγησης επιχειρηματικών κεφαλαίων μπορεί να αποδειχθούν αποτελεσματικές για την θεραπεία διαπιστωμένων ανεπαρειών της αγοράς στον τομέα αυτόν και την μόχλευση ιδιωτικών κεφαλαίων.

Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές αντικαθιστούν την ανακοίνωση για τις κρατικές ενισχύσεις και τα επιχειρηματικά κεφάλαια και καθορίζουν τους όρους χορήγησης κρατικών ενισχύσεων για την υποστήριξη επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων δυνάμενες να θεωρηθούν συμβιβάσιμες με την συνθήκη ΕΚ. Οι κατευθυντήριες γραμμές θεσπίζουν τους κανόνες που ορίζουν υπό ποιες συνθήκες υφίσταται κρατική ενίσχυση βάσει του άρθρου 87 παράγραφος 1 της συνθήκη ΕΚ, καθώς και τα κριτήρια που θα εφαρμόζει η Επιτροπή κατά την αξιολόγηση του συμβιβασμού των μέτρων για τα επιχειρηματικά κεφάλαια αυτών σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 87, παράγραφος 3 της συνθήκη ΕΚ.

## 1.2. Πείρα στον τομέα των κρατικών ενισχύσεων για τη χορήγηση επιχειρηματικών κεφαλαίων

Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές εκπονήθηκαν υπό το πρίσμα της πείρας που αποκτήθηκε κατά την εφαρμογή της ανακοίνωσης για τις κρατικές ενισχύσεις και τα επιχειρηματικά κεφάλαια. Λήφθηκαν, επίσης, υπόψη οι παρατηρήσεις που έγιναν στο πλαίσιο δημόσιων διαβουλεύσεων από τα κράτη μέλη και ενδιαφερόμενα μέρη όσον αφορά την αναθεώρηση της ανακοίνωσης για τις κρατικές ενισχύσεις και τα επιχειρηματικά κεφάλαια, το σχέδιο δράσης για τις κρατικές ενισχύσεις και την ανακοίνωση για τις κρατικές ενισχύσεις στην καινοτομία <sup>(4)</sup>.

Από την πείρα της Επιτροπής και τις παρατηρήσεις που λήφθηκαν στο πλαίσιο των διαβουλεύσεων προέκυψε μεν ότι γενικά, η ανακοίνωση για τις κρατικές ενισχύσεις και τα επιχειρηματικά κεφάλαια λειτούργησε ικανοποιητικά στην πράξη, αλλά ότι υπάρχει ανάγκη μεγαλύτερης ευελιξίας κατά την εφαρμογή των κανόνων, και προσαρμογής τους ούτως ώστε να αντικατοπτρίζουν τις μεταβολές στην αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων. Επιπλέον, από την πείρα προκύπτει ότι για ορισμένα είδη επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων σε ορισμένους τομείς δεν είναι πάντοτε δυνατό να εκπληρωθούν οι προϋποθέσεις που θέτει η για τις κρατικές ενισχύσεις και τα επιχειρηματικά κεφάλαια, με αποτέλεσμα τα επιχειρηματικά κεφάλαια να μην μπορούν να τύχουν επαρκούς υποστήριξης με κρατικές ενισχύσεις. Περαιτέρω, από την πείρα προκύπτει ότι τα ενισχυόμενα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων χαρακτηρίζονται από χαμηλή γενική κερδοφορία.

<sup>(1)</sup> COM(2006) 349.

<sup>(2)</sup> COM(2005) 107 τελικό — SEC(2005) 795.

<sup>(3)</sup> EE C 253 της 21.8.2001, σ. 3.

<sup>(4)</sup> COM(2005) 436 τελικό.

Προκειμένου να θεραπευθούν τα προβλήματα αυτά, οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές υιοθετούν μια πιο ευέλικτη προσέγγιση σε ορισμένες περιπτώσεις, ούτως ώστε να δοθεί στα κράτη μέλη η δυνατότητα να στοχοθετούν καλύτερα τα μέτρα επιχειρηματικών κεφαλαίων που θα λαμβάνουν για την αντιμετώπιση της εκάστοτε ανεπάρκειας της αγοράς. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές περιγράφουν επίσης μια εξελιγμένη οικονομική προσέγγιση όσον αφορά την αξιολόγηση του συμβιβασμού των μέτρων χορήγησης επιχειρηματικών κεφαλαίων με τη συνθήκη ΕΚ. Βάσει της ανακοίνωσης για τις κρατικές ενισχύσεις και τα επιχειρηματικά κεφάλαια, η αξιολόγηση του συμβιβασμού των προγραμμάτων ενίσχυσης ήδη βασιζόταν σε μια αρκετά προηγμένη οικονομική ανάλυση εστιαζόμενη στην κλίμακα της ανεπάρκειας της αγοράς και στην στοχοθέτηση του εκάστοτε μέτρου. Ως εκ τούτου, η ανακοίνωση για τις κρατικές ενισχύσεις και τα επιχειρηματικά κεφάλαια αντικατόπτριζε ήδη τον κεντρικό άξονα μιας εξελιγμένης οικονομικής προσέγγισης. Ωστόσο, έπρεπε να γίνουν κάποιες λεπτομερέστερες ρυθμίσεις για ορισμένα από τα κριτήρια ούτως ώστε να εξασφαλισθεί ότι ένα μέτρο αντιμετωπίζει καλύτερα μια συγκεκριμένη ανεπάρκεια της αγοράς. Συγκεκριμένα, οι κατευθυντήριες γραμμές περιλαμβάνουν στοιχεία τα οποία διασφαλίζουν ότι ενισχύονται οι επενδυτικές αποφάσεις που λαμβάνονται με επαγγελματικό τρόπο και αποβλέπουν σε κέρδη, προκειμένου να ενθαρρυνθούν περισσότερο οι ιδιώτες επενδυτές να επενδύουν από κοινού με το κράτος. Τέλος, καταβλήθηκε προσπάθεια να υπάρξει σαφήνεια στις περιπτώσεις που μέσω της ανακοίνωσης για τις κρατικές ενισχύσεις και τα επιχειρηματικά κεφάλαια αποδείχθηκε ότι αυτό ήταν αναγκαίο.

### 1.3. Το κριτήριο της εξισορρόπησης όσον αφορά τις κρατικές ενισχύσεις για την υποστήριξη των επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων

#### 1.3.1. Το Σχέδιο δράσης για τις κρατικές ενισχύσεις και το κριτήριο της εξισορρόπησης

Στο Σχέδιο δράσης για τις κρατικές επιχειρήσεις, η Επιτροπή υπογράμμισε τη σημασία μιας πιο οικονομολογικής προσέγγισης κατά την ανάλυση των κρατικών ενισχύσεων. Αυτό μεταφράζεται σε εξισορρόπηση των δυνητικών θετικών επιπτώσεων ενός μέτρου για την επίτευξη ενός στόχου κοινού ενδιαφέροντος με τις δυνητικές αρνητικές επιπτώσεις του από άποψη στρέβλωσης του ανταγωνισμού και του εμπορίου. Το κριτήριο της εξισορρόπησης, όπως περιγράφεται στο Σχέδιο δράσης για τις κρατικές επιχειρήσεις, περιλαμβάνει τρία στάδια, εκ των οποίων τα δύο πρώτα αφορούν τις θετικές επιπτώσεις ενώ το τελευταίο τις αρνητικές και το αποτέλεσμα που απορρέει:

- (1) Το μέτρο ενίσχυσης αποσκοπεί στην επίτευξη ενός σαφώς προσδιορισθέντος στόχου κοινού ενδιαφέροντος, όπως η ανάπτυξη, η απασχόληση, η συνοχή και το περιβάλλον;
- (2) Η ενίσχυση έχει σχεδιασθεί κατάλληλα ώστε να επιτευχθεί ο στόχος κοινού ενδιαφέροντος, δηλαδή η προτεινόμενη ενίσχυση αντιμετωπίζει την ανεπάρκεια της αγοράς ή κάποιον άλλο στόχο;
  - i) Αποτελεί η κρατική ενίσχυση το κατάλληλο μέσο πολιτικής;
  - ii) Υφίσταται το στοιχείο της δημιουργίας κινήτρου, δηλαδή η ενίσχυση επηρεάζει την συμπεριφορά των επιχειρήσεων και/ ή των επενδυτών;
  - iii) Είναι αναλογικό το μέτρο ενίσχυσης, δηλαδή μπορεί να επιτευχθεί η ίδια αλλαγή συμπεριφοράς με λιγότερη ενίσχυση;
- (3) Είναι περιορισμένες οι στρεβλώσεις του ανταγωνισμού και οι επιπτώσεις στο εμπόριο ούτως ώστε να είναι θετικό το τελικό αποτέλεσμα;

Το κριτήριο της εξισορρόπησης είναι εξίσου σημαντικό για την κατάρτιση κανόνων για τις κρατικές ενισχύσεις και για την αξιολόγηση υποθέσεων που υπάγονται στο πεδίο εφαρμογής τους.

#### 1.3.2. Ανεπάρκειες της αγοράς

Βάσει της πείρας που αποκτήθηκε κατά την εφαρμογή της ανακοίνωσης για τις κρατικές ενισχύσεις και τα επιχειρηματικά κεφάλαια, η Επιτροπή θεωρεί ότι δεν υφίσταται γενικά ανεπάρκεια στην κοινοτική αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων. Δέχεται, όμως, ότι υπάρχουν ελλείψεις όσον αφορά ορισμένα είδη επενδύσεων για συγκεκριμένες φάσεις ανάπτυξης των επιχειρήσεων. Οι ελλείψεις αυτές οφείλονται στην ατελή αντιστοίχιση της προσφοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων με τη ζήτηση και μπορούν να περιγραφούν γενικότερα ως «έλλειμμα ιδίων κεφαλαίων».

Ωστόσο, η εισφορά κεφαλαίων, ιδίως σε μικρότερες επιχειρήσεις, παρουσιάζει πολλά προβλήματα τόσο για τον επενδυτή όσο και για την επιχείρηση. Από την πλευρά της προσφοράς, ο επενδυτής πρέπει να αναλύσει προσεκτικά όχι μόνον τις τυχόν προσφερόμενες εξασφαλίσεις (όπως ένας δανειοδότης) αλλά ολόκληρη την επιχειρηματική στρατηγική της επιχείρησης προκειμένου να εκτιμήσει τα περιθώρια κέρδους από την επένδυση και τους σχετικούς κινδύνους. Ο επενδυτής πρέπει, επίσης, να είναι σε θέση να παρακολουθεί την καλή εφαρμογή της επιχειρηματικής στρατηγικής από την διοίκηση της επιχείρησης. Ο επενδυτής, τέλος, πρέπει να καταστρώσει και να εφαρμόσει μια στρατηγική εξόδου ώστε να μπορεί να αποκομίσει σταθμισμένη κατά τον κίνδυνο απόδοση για την επένδυσή του, σε περίπτωση που πωλήσει τη συμμετοχή του στην επιχείρηση στην οποία πρόκειται να επενδύσει.

Από πλευράς ζήτησης, η επιχείρηση πρέπει να κατανοήσει τα οφέλη και τους κινδύνους που παρουσιάζει η επένδυση εξωτερικών κεφαλαίων, ούτως ώστε να προβεί στο εγχείρημα και να καταρτίσει μεστά επιχειρηματικά σχέδια για την εξασφάλιση των απαιτούμενων πόρων και καθοδήγησης. Η ανυπαρξία ιδίων κεφαλαίων, η ανεπάρκεια των εξασφαλίσεων που απαιτούνται για την χρηματοδότηση οφειλών ή/και η έλλειψη καλού πιστωτικού ιστορικού, μπορεί να φέρουν την επιχείρηση αντιμέτωπη με πολύ περιορισμένες δυνατότητες χρηματοδότησης. Επιπλέον, η επιχείρηση να πρέπει να μοιραστεί τον έλεγχο με εξωτερικό επενδυτή ο οποίος συνήθως, εκτός από τη συμμετοχή στο κεφάλαιό της, αποκτά επιρροή και στη λήψη των αποφάσεών της.

Εξαιτίας αυτού, η αντιστοίχιση της προσφοράς με τη ζήτηση επιχειρηματικών κεφαλαίων μπορεί να είναι αναποτελεσματική με συνέπεια το ύψος των επιχειρηματικών κεφαλαίων που χορηγεί η αγορά να είναι πολύ περιορισμένο και οι επιχειρήσεις να μην βρίσκουν χρηματοδότηση παρά την ύπαρξη αξιόλογου επιχειρηματικού μοντέλου και αξιόλογων προοπτικών ανάπτυξης. Η Επιτροπή θεωρεί ότι η ανεπάρκεια που παρατηρείται στις αγορές επιχειρηματικών κεφαλαίων η οποία εμποδίζει ιδίως τις ΜΜΕ και τις εταιρείες που βρίσκονται σε αρχικό στάδιο λειτουργίας εταιρειών, να αποκτήσουν πρόσβαση σε χρηματοδότηση και μπορεί να δικαιολογήσει παρέμβαση του δημοσίου, οφείλεται κυρίως σε ατελή ή ασύμμετρη πληροφόρηση.

Η ατελής ή ασύμμετρη πληροφόρηση μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα:

- α) Κόστος συναλλαγής και διαμεσολάβησης: οι δυνητικοί επενδυτές αντιμετωπίζουν μεγαλύτερες δυσκολίες στην προσπάθειά τους να λάβουν αξιόπιστες πληροφορίες για τις εμπορικές προοπτικές μιας ΜΜΕ ή μιας νέας εταιρείας και, αργότερα, να παρακολουθήσουν και να υποστηρίξουν την ανάπτυξή της. Αυτό συμβαίνει ιδίως στην περίπτωση σχεδίων υψηλού βαθμού καινοτομίας ή υψηλού κινδύνου. Επιπλέον, οι συμφωνίες χρηματοδότησης που αφορούν μικρά ποσά είναι λιγότερο ελκυστικές για τα επενδυτικά ταμεία λόγω του σχετικά υψηλού κόστους εκτίμησης της επένδυσης και άλλων δαπανών συναλλαγής.
- β) Απροθυμία ανάληψης κινδύνων: οι επενδυτές μπορεί να γίνουν πολύ διστακτικοί όσον αφορά τη χορήγηση επιχειρηματικών κεφαλαίων σε ΜΜΕ όσο αυξάνεται ο βαθμός ατελούς ή ασύμμετρης πληροφόρησης σε σχέση με τη χορήγηση επιχειρηματικών κεφαλαίων. Με άλλα λόγια, η ατελής ή ασύμμετρη πληροφόρηση αυξάνει την απροθυμία ανάληψης κινδύνων.

### 1.3.3. Καταλληλότητα του μέσου

Η Επιτροπή θεωρεί ότι οι κρατικές ενισχύσεις για μέτρα χορήγησης επιχειρηματικών κεφαλαίων ενδέχεται να συνιστά κατάλληλο μέσο εντός των ορίων και των προϋποθέσεων που καθορίζουν οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές. Ωστόσο, πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι παροχή επιχειρηματικού κεφαλαίου αποτελεί ουσιαστικά εμπορική δραστηριότητα που συνεπάγεται τη λήψη εμπορικών αποφάσεων. Στο πλαίσιο αυτό, στην αύξηση της χορήγησης επιχειρηματικών κεφαλαίων ενδέχεται να συμβάλλουν και πιο γενικά διαρθρωτικά μέτρα που δεν συνιστούν κρατική ενίσχυση όπως η καλλιέργεια επιχειρηματικού πνεύματος, η θέσπιση περισσότερο ουδέτερης φορολογίας των διαφόρων μορφών χρηματοδότησης ΜΜΕ (π.χ. νέα κεφάλαια, αδιανέμητα κέρδη και χρέη), η προώθηση της ολοκλήρωσης της αγοράς και η χαλάρωση κανονιστικών περιορισμών, περιλαμβανομένων εκείνων που αφορούν τις επενδύσεις ορισμένων κατηγοριών χρηματοδοτικών ιδρυμάτων (π.χ. συνταξιοδοτικά ταμεία) και των διοικητικών διαδικασιών για την ίδρυση επιχειρήσεων.

### 1.3.4. Δημιουργία κινήτρων και αναγκαιότητα

Οι κρατικές ενισχύσεις για επιχειρηματικά κεφάλαια πρέπει να οδηγήσουν σε καθαρή αύξηση των διαθέσιμων επιχειρηματικών κεφαλαίων για ΜΜΕ, ιδίως με την μόχλευση επενδύσεων από ιδιώτες επενδυτές. Ο κίνδυνος του «νεκρού βάρους» ή της μη δημιουργίας κινήτρων, σημαίνει ότι ορισμένες επιχειρήσεις χρηματοδοτούμενες στο πλαίσιο μέτρων που τυγχάνουν κρατικής χρηματοδότησης θα έβρισκαν χρηματοδότηση υπό τους ίδιους όρους ακόμη και χωρίς κρατική ενίσχυση (παραγκωνισμός). Υπάρχουν ενδείξεις ότι αυτό συμβαίνει, αν και, αναπόφευκτα, πρόκειται για ανεκδοτολογικές μαρτυρίες. Στις περιπτώσεις αυτές η διάθεση δημόσιων πόρων είναι αναποτελεσματική.

Η Επιτροπή θεωρεί ότι οι ενισχύσεις που λαμβάνουν τη μορφή επιχειρηματικών κεφαλαίων και πληρούν τους όρους που θεσπίζουν οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές εξασφαλίζουν το στοιχείο της παροχής κινήτρων. Η ανάγκη παροχής κινήτρων εξαρτάται από το μέγεθος της ανεπάρκειας της αγοράς σε σχέση με τα διάφορα είδη μέτρων και δικαιούχων. Ως εκ τούτου υπάρχουν διάφορα κριτήρια με βάση το μέγεθος των τμημάτων επένδυσης ανά στοχευόμενη επιχείρηση, τον βαθμό συμμετοχής ιδιωτών επενδυτών και ιδίως το μέγεθος της επιχείρησης και την χρηματοδοτούμενη επιχειρηματική φάση.

### 1.3.5. Αναλογικότητα της ενίσχυσης

Η ανάγκη παροχής κινήτρων εξαρτάται από το μέγεθος της ανεπάρκειας της αγοράς σε σχέση με τα διάφορα είδη μέτρων, τους δικαιούχους και το στάδιο ανάπτυξης των ΜΜΕ. Ο σχεδιασμός ενός μέτρου χορήγησης επιχειρηματικών κεφαλαίων θεωρείται καλός όταν η ενίσχυση είναι απαραίτητη από κάθε άποψη για τη δημιουργία κινήτρων χορήγησης κεφαλαίων σε ΜΜΕ που βρίσκονται σε προλειτουργική φάση, σε φάση εκκίνησης ή σε αρχικό στάδιο ανάπτυξης. Οι κρατικές ενισχύσεις δεν είναι αποτελεσματικές εφόσον βάνουν πέραν αυτού που είναι αναγκαίο για την προσέλκυση περισσότερων επιχειρηματικών κεφαλαίων. Συγκεκριμένα, προκειμένου να εξασφαλισθεί ότι η ενίσχυση περιορίζεται στο ελάχιστο αναγκαίο απαιτείται σιωπηρά σημαντική ιδιωτική συμμετοχή, οι δε επενδύσεις να διέπονται από το σκεπτικό της επίτευξης κέρδους και η διαχείρισή τους να γίνεται με βάση εμπορικά κριτήρια.

### 1.3.6. Αρνητικές επιπτώσεις και συνολικό αποτέλεσμα

Η Συνθήκη ΕΚ απαιτεί από την Επιτροπή να ελέγχει τις κρατικές ενισχύσεις εντός της Κοινότητας. Για τον λόγο αυτόν η Επιτροπή οφείλει να επαγρυπνεί ώστε να εξασφαλίζεται η κατάλληλη στοχοθέτηση των μέτρων και να αποφεύγονται οι στρεβλώσεις του ανταγωνισμού. Όταν θα αποφασίζει ότι η χορήγηση δημόσιων πόρων για μέτρα που αποβλέπουν στην προώθηση των επιχειρηματικών κεφαλαίων συμβιβάζεται με την κοινή αγορά, η Επιτροπή θα φροντίζει να περιορίζει κατά το δυνατόν τις ακόλουθες κατηγορίες κινδύνου:

- α) Τον κίνδυνο «παραγκωνισμού». Η ύπαρξη μέτρων χρηματοδοτούμενων από κρατικούς πόρους μπορεί στην ουσία να αποθαρρύνει την χορήγηση κεφαλαίων από άλλους δυνητικούς επενδυτές. Μακροπρόθεσμα, αυτό μπορεί να αποθαρρύνει περαιτέρω τις ιδιωτικές επενδύσεις σε νέες ΜΜΕ και έτσι να διευρύνει, τελικά, το έλλειμμα ιδίων κεφαλαίων δημιουργώντας ταυτόχρονα την ανάγκη πρόσθετης δημόσιας χρηματοδότησης.
- β) Τον κίνδυνο, τα πλεονεκτήματα για τους επενδυτές ή/και τα επενδυτικά ταμεία να οδηγήσουν σε αθέμιτη στρέβλωση του ανταγωνισμού στην αγορά κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών, σε βάρος των ανταγωνιστών τους που δεν έχουν τα ίδια πλεονεκτήματα.
- γ) Τον κίνδυνο, η υπερπροσφορά δημόσιων επιχειρηματικών κεφαλαίων για τις στοχευόμενες επιχειρήσεις που δεν επενδύονται με εμπορικά κριτήρια, να συμβάλλει στην επιβίωση αναποτελεσματικών επιχειρήσεων και να οδηγήσει σε τεχνητή διόγκωση της αξίας τους καθιστώντας την παροχή επιχειρηματικών κεφαλαίων σε αυτές λιγότερο ελκυστική για τους ιδιώτες επενδυτές.

## 1.4. Προσέγγιση όσον αφορά τον έλεγχο των κρατικών ενισχύσεων στον τομέα των επιχειρηματικών κεφαλαίων

Η χρηματοδότηση επιχειρήσεων με επιχειρηματικά κεφάλαια δεν μπορεί να συνδεθεί με την παραδοσιακή έννοια των «επιλέξιμων δαπανών» που εφαρμόζεται στον έλεγχο των κρατικών ενισχύσεων, η οποία βασίζεται στον προσδιορισμό συγκεκριμένων δαπανών για τις οποίες επιτρέπεται η χορήγηση ενισχύσεων και στον καθορισμό ανώτατων ορίων έντασης ενίσχυσης. Λόγω της ποικιλομορφίας των μέτρων επιχειρηματικών κεφαλαίων που λαμβάνουν τα κράτη μέλη, η Επιτροπή δεν είναι σε θέση να θεσπίσει αυστηρά κριτήρια βάσει των οποίων θα προσδιορίζεται εάν είναι ή όχι η εφαρμογή μέτρων του τύπου αυτού συμβιβασίμη με την κοινή αγορά. Ως εκ τούτου, η αξιολόγηση των επιχειρηματικών κεφαλαίων συνεπάγεται την εγκατάλειψη της πεπατημένης όσον αφορά τον τρόπο διεξαγωγής του ελέγχου επί των κρατικών ενισχύσεων.

Ωστόσο, δεδομένου ότι η ανακοίνωση για τις κρατικές ενισχύσεις και τα επιχειρηματικά κεφάλαια αποδείχθηκε στην πράξη κατάλληλη για τον τομέα των επιχειρηματικών κεφαλαίων, η Επιτροπή αποφάσισε να συνεχίσει κατά το ίδιο πνεύμα και να εξασφαλίσει, με τον τρόπο αυτόν, τη συνέχεια με την προσέγγιση που ακολουθείται στην εν λόγω ανακοίνωση.

## 2. ΠΕΔΙΟ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΚΑΙ ΟΡΙΣΜΟΙ

### 2.1. Πεδίο εφαρμογής

Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές ισχύουν μόνον όσον αφορά τα καθεστώτα χορήγησης επιχειρηματικών κεφαλαίων σε ΜΜΕ. Σκοπός τους δεν είναι να αποτελέσουν νομική βάση για την κήρυξη ad hoc μέτρων χορήγησης κεφαλαίων σε μεμονωμένες επιχειρήσεις συμβιβάσιμων με την κοινή αγορά.

Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές δεν επιδιώκουν κατά κανένα τρόπο να θέσουν υπό αμφισβήτηση το συμβιβασμό κρατικών ενισχύσεων που ικανοποιούν τα καθοριζόμενα κριτήρια σε άλλες κατευθυντήριες γραμμές, πλαίσια κανόνων ή κανονισμούς που έχει εκδώσει η Επιτροπή.

Η Επιτροπή θα μεριμνήσει ιδιαίτερος ώστε οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές να μην αποτελέσουν πρόσχημα για την καταστράτηγηση των αρχών που κατοχυρώνονται σε υφιστάμενα πλαίσια, κατευθυντήριες γραμμές και κανονισμού.

Τα μέτρα υπέρ των επιχειρηματικών κεφαλαίων πρέπει συγκεκριμένα να αποκλείουν τη χορήγηση ενισχύσεων σε επιχειρήσεις:

- α) που είναι προβληματικές, κατά την έννοια των κοινοτικών κατευθυντήριων γραμμών για τις ενισχύσεις διάσωσης και αναδιάρθρωσης προβληματικών επιχειρήσεων <sup>(1)</sup>,
- β) που ανήκουν στον τομέα της ναυπηγίας <sup>(2)</sup>, του άνθρακα <sup>(3)</sup> και του χάλυβα <sup>(4)</sup>.

Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές δεν εφαρμόζονται σε ενισχύσεις για δραστηριότητες που σχετίζονται με εξαγωγές, και συγκεκριμένα ενισχύσεις που συνδέονται άμεσα με τις εξαγόμενες ποσότητες, την εγκαθίδρυση και λειτουργία δικτύου διανομής ή άλλες τρέχουσες δαπάνες συνδεδεμένες με τις εξαγωγικές δραστηριότητες, καθώς και ενισχύσεις εξαρτώμενες από τη χρήση εγχώριων έναντι εισαγόμενων αγαθών.

## 2.2. Ορισμοί

Για τους σκοπούς των παρούσων κατευθυντήριων γραμμών, ισχύουν οι ακόλουθοι ορισμοί:

- α) **«Ίδια κεφάλαια»:** δικαιώματα ιδιοκτησίας σε μια επιχείρηση, τα οποία αντιπροσωπεύουν οι μετοχές που εκδίδονται προς τους επενδυτές.
- β) **«Συμμετοχή στα ίδια κεφάλαια μη εισηγμένης εταιρείας»** (private equity): συμμετοχή στα ίδια κεφάλαια εταιρειών μη εισηγμένων σε χρηματιστηριακή αγορά και περιλαμβάνει κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών, κεφάλαια αντικατάστασης και εξαγορές (buy out).
- γ) **«Επενδυτικά μέσα οιονεί ιδίων κεφαλαίων»:** Μέσα των οποίων η απόδοση για τον κάτοχο (επενδυτή/δανειοδότη) εξαρτάται κατά κύριο λόγο από τα κέρδη ή τις ζημιές της υποκείμενης στοχευόμενης επιχείρησης, τα οποία δεν είναι εξασφαλισμένα σε περίπτωση αφερεγγυότητας. Ο ορισμός αυτός βασίζεται στην προσέγγιση της υπεροχής της ουσίας έναντι του τύπου.
- δ) **«Δανειακά επενδυτικά μέσα»:** Δάνεια και άλλα χρηματοδοτικά μέσα τα οποία παρέχουν στον δανειοδότη/επενδυτή κατά κύριο λόγο ένα στοιχείο σταθερής ελάχιστης αμοιβής και είναι, εν μέρει τουλάχιστον, εξασφαλισμένα. Ο ορισμός αυτός βασίζεται στην προσέγγιση της υπεροχής της ουσίας έναντι του τύπου.
- ε) **«Προληπτικά κεφάλαια»:** Μέσα χρηματοδότησης της μελέτης, της αξιολόγησης και της ανάπτυξης μιας αρχικής ιδέας.
- στ) **«Κεφάλαια εκκίνησης»:** χρηματοδότηση προς επιχειρήσεις οι οποίες δεν έχουν διαθέσει το προϊόν ή την υπηρεσία τους στην αγορά και δεν παράγουν ακόμη κέρδη, με σκοπό την ανάπτυξη του προϊόντος και την έναρξη της διάθεσής του στην αγορά.
- ζ) **«Κεφάλαια αρχικού σταδίου ανάπτυξης»:** περιλαμβάνονται τα προληπτικά κεφάλαια και τα κεφάλαια εκκίνησης.
- η) **«Κεφάλαια επέκτασης»:** χρηματοδότηση χορηγούμενη για την ανάπτυξη και την επέκταση μιας επιχείρησης η οποία δεν είναι βέβαιο ότι θα καλύψει τις υποχρεώσεις της ή ότι θα σημειώσει κέρδη, για τους σκοπούς της αύξησης της παραγωγικής της ικανότητας, της εμπορίας ή της ανάπτυξης ενός προϊόντος ή της παροχής πρόσθετων κεφαλαίων κίνησης.
- θ) **«Κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών»:** επένδυση σε μη εισηγμένες εταιρείες από επενδυτικά ταμεία (ταμεία επιχειρηματικών συμμετοχών) που ενεργώντας ως εντολεις, διαχειρίζονται ιδιωτικά κεφάλαια, κεφάλαια θεσμικών φορέων ή δικά τους κεφάλαια· περιλαμβάνεται η χρηματοδότηση αρχικού σταδίου και τα κεφάλαια επέκτασης αλλά όχι τα κεφάλαια αντικατάστασης και εξαγοράς.

<sup>(1)</sup> ΕΕ C 244 της 1.10.2004, σ. 2.

<sup>(2)</sup> Για τους σκοπούς των παρούσων κατευθυντήριων γραμμών, ισχύουν οι ορισμοί του πλαισίου για τις κρατικές ενισχύσεις στη ναυπηγική βιομηχανία, ΕΕ C 317 της 30.12.2003, σ. 11.

<sup>(3)</sup> Για τους σκοπούς των παρούσων κατευθυντήριων γραμμών, ως «άνθρακας» νοείται ο άνθρακας υψηλής, μέσης ή χαμηλής κοκομετρικής διαβάθμισης, της κατηγορίας Α ή Β, κατά την έννοια της διεθνούς κωδικοποίησης που έχει θεσπισθεί από την Οικονομική Επιτροπή για την Ευρώπη του ΟΗΕ.

<sup>(4)</sup> Για τους σκοπούς των παρούσων κατευθυντήριων γραμμών, ισχύει ο ορισμός του παραρτήματος Ι των κατευθυντήριων γραμμών σχετικά με τις κρατικές ενισχύσεις περιφερειακού χαρακτήρα 2007-2013 (ΕΕ C 54 της 4.3.2006, σ. 13).

- ι) **«Κεφάλαια αντικατάστασης»:** κεφάλαια εξαγοράς υφιστάμενων μετοχών μιας εταιρείας από άλλον φορέα επενδύσεων στα κεφάλαια μη εισηγμένων εταιρειών ή από άλλον μέτοχο ή μετόχους. Τα κεφάλαια αντικατάστασης είναι επίσης γνωστά ως δευτερογενής αγορά.
- ια) **«Επιχειρηματικά κεφάλαια»:** επένδυση ιδίων κεφαλαίων και οιονεί ιδίων κεφαλαίων σε επιχειρήσεις κατά τα αρχικά στάδια της ανάπτυξής τους (προλειτουργική φάση, φάση εκκίνησης και φάση επέκτασης), που περιλαμβάνει και άτυπες επενδύσεις από επιχειρηματικούς αγγέλους, κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών και εναλλακτικές χρηματοπιστηριακές αγορές ειδικευόμενες σε ΜΜΕ, περιλαμβανομένων και επιχειρήσεων ταχείας ανάπτυξης (στο εξής επενδυτικά οχήματα).
- ιβ) **«Μέτρα επιχειρηματικών κεφαλαίων»:** προγράμματα χορήγησης ή προώθησης ενισχύσεων υπό μορφή επιχειρηματικών κεφαλαίων.
- ιγ) **«Αρχική δημόσια προσφορά» («ΑΔΠ»)** (Initial Public Offering — IPO): Διαδικασία διάθεσης προς πώληση ή διανομή μετοχών μιας επιχείρησης στο κοινό για πρώτη φορά.
- ιδ) **«Επενδύσεις συνέχειας»:** πρόσθετες επενδύσεις σε μια επιχείρηση που έπονται μιας πρώτης επένδυσης.
- ιε) **«Εξαγορά»:** η αγορά τουλάχιστον ενός ποσοστού των μετοχών μιας επιχείρησης από τους υφιστάμενους μετόχους μιας επιχείρησης, το οποίο εξασφαλίζει τον έλεγχό της, με σκοπό την απόκτηση των περιουσιακών της στοιχείων και των δραστηριοτήτων της μέσω διαπραγματεύσεων ή υποβολής προσφοράς.
- ιστ) **«Στρατηγική εξόδου»:** στρατηγική για την ρευστοποίηση των συμμετοχών ενός ταμείου κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών ή συμμετοχών σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις σύμφωνα με ένα πρόγραμμα που αποβλέπει στην μεγιστοποίηση της απόδοσης, που περιλαμβάνει πώληση με διαπραγμάτευση, παραίτηση από απαιτήσεις, εξόφληση προνομιούχων μετοχών/δανείων, πώληση σε άλλον φορέα κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών, πώληση σε χρηματοπιστωτικό ίδρυμα και πώληση με δημόσια προσφορά (περιλαμβανομένης της Αρχικής Δημόσιας Προσφοράς).
- ιζ) **«Μικρές και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις» (ΜΜΕ):** μικρές επιχειρήσεις και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις κατά την έννοια του κανονισμού της Επιτροπής (ΕΚ) αριθ. 70/2001 της 12ης Ιανουαρίου 2001 σχετικά με την εφαρμογή των άρθρων 87 και 88 της συνθήκης ΕΚ στις κρατικές ενισχύσεις προς μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις <sup>(1)</sup> ή οιοδήποτε άλλου κανονισμού που αντικαθιστά τον κανονισμό αυτόν.
- ιη) **«Στοχευόμενη επιχείρηση ή εταιρεία»:** επιχείρηση ή εταιρεία στην οποία προτίθεται να επενδύσει ένας επενδυτής ή ένα επενδυτικό ταμείο.
- ιθ) **«Επιχειρηματικοί άγγελοι»:** Εύποροι ιδιώτες που επενδύουν απευθείας σε νέες και αναπτυσσόμενες μη εισηγμένες επιχειρήσεις (προλειτουργική χρηματοδότηση) και τους παρέχουν συμβουλές συνήθως έναντι συμμετοχής στο κεφάλαιό τους. Μπορεί ωστόσο να τους χορηγήσουν άλλου είδους μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση.
- κ) **«Ενισχυόμενες περιοχές»:** περιοχές υπαγόμενες στο πεδίο εφαρμογής των παρεκκλίσεων που περιλαμβάνονται στο άρθρο 87 παράγραφος 3 στοιχεία α) ή γ) της Συνθήκης ΕΚ.

### 3. ΕΦΑΡΜΟΣΙΜΟ ΤΟΥ ΑΡΘΡΟΥ 87 ΠΑΡΑΓΡΑΦΟΣ 1 ΣΤΟΝ ΤΟΜΕΑ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

#### 3.1. Γενικά εφαρμοστέα κείμενα

Η Επιτροπή έχει ήδη δημοσιεύσει ορισμένα κείμενα ερμηνείας των όρων υπό τους οποίους τα μεμονωμένα μέτρα εμπίπτουν στο πεδίο του ορισμού των κρατικών ενισχύσεων και μπορούν να θεωρηθούν ως μέτρα παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων. Σε αυτά περιλαμβάνεται η ανακοίνωση του 1984 για τις εισφορές κεφαλαίου που πραγματοποιεί το δημόσιο <sup>(2)</sup>, η ανακοίνωση του 1988 σχετικά με την εφαρμογή των κανόνων για τις κρατικές ενισχύσεις στα μέτρα που σχετίζονται με την άμεση φορολογία των επιχειρήσεων <sup>(3)</sup>, καθώς και η ανακοίνωση για την εφαρμογή των άρθρων 87 και 88 της συνθήκης ΕΚ στις κρατικές ενισχύσεις με τη μορφή εγγυήσεων <sup>(4)</sup>. Η Επιτροπή θα εξακολουθήσει να εφαρμόζει τα κείμενα αυτά στο πλαίσιο της εξέτασης που θα πραγματοποιεί για να διερευνήσει εάν τα μέτρα επιχειρηματικού κεφαλαίου συνιστούν ή όχι κρατική ενίσχυση.

<sup>(1)</sup> ΕΕ L 10 της 13.1.2001, σ. 33. Κανονισμός όπως τροποποιήθηκε τελευταία με τον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1040/2006 (ΕΕ L 187 της 8.7.2006, σ. 8).

<sup>(2)</sup> Δελτίο ΕΚ 9-1984-η ανακοίνωση αυτή περιλαμβάνεται και στον τόμο ΙΙΑ της έκδοσης «Η νομοθεσία περί ανταγωνισμού στις Ευρωπαϊκές Κοινότητες», σ. 133.

<sup>(3)</sup> ΕΕ C 384 της 10.12.1998, σ. 3.

<sup>(4)</sup> ΕΕ C 71 της 11.3.2000, σ. 14.



### 3.2. Παρουσία ενισχύσεων σε τρία επίπεδα

Τα μέτρα χορήγησης επιχειρηματικών κεφαλαίων συχνά περιλαμβάνουν περίπλοκους μηχανισμούς που αποσκοπούν στην προώθηση των επιχειρηματικών κεφαλαίων διότι οι κρατικές αρχές παρέχουν κίνητρα σε μια συγκεκριμένη ομάδα οικονομικών φορέων (οι επενδυτές) να χορηγήσει κεφάλαια σε μια ομάδα άλλων οικονομικών φορέων (στοχευόμενες ΜΜΕ). Ανάλογα με τον σχεδιασμό του μέτρου, ακόμη και αν πρόθεση των δημόσιων αρχών είναι η παροχή πλεονεκτημάτων μόνο στην τελευταία αυτή ομάδα, από την κρατική ενίσχυση μπορεί να επωφεληθούν επιχειρήσεις του ενός ή του άλλου επιπέδου ή και των δύο. Επιπλέον, στις περισσότερες περιπτώσεις τα μέτρα αυτά συνεπάγονται τη σύσταση ταμείου ή άλλου επενδυτικού μέσου το οποίο αποτελεί διακριτή οντότητα από τους επενδυτές και τις επιχειρήσεις στις οποίες πραγματοποιούνται οι επενδύσεις. Στις περιπτώσεις αυτές είναι επίσης απαραίτητο να καθοριστεί εάν το ταμείο ή το επενδυτικό μέσο μπορεί να θεωρηθεί ως επιχείρηση-δικαιούχος κρατικής ενίσχυσης.

Στο πλαίσιο αυτό, όταν η χρηματοδότηση χορηγείται με πόρους που δεν αποτελούν κρατικούς πόρους κατά την έννοια του άρθρου 87 παράγραφος 1 της συνθήκη ΕΚ, θεωρείται ότι χορηγείται από ιδιώτες επενδυτές. Αυτό συμβαίνει, ιδίως, στην περίπτωση της χρηματοδότησης από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα επενδύσεων και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων.

Η Επιτροπή θα λαμβάνει υπόψη τους ακόλουθους ειδικούς παράγοντες όταν εξετάζει αν υπάρχει κρατική ενίσχυση σε καθένα από τα διάφορα επίπεδα (<sup>1</sup>).

**Ενίσχυση επενδυτών.** Όταν ένα μέτρο επιτρέπει σε ιδιώτες επενδυτές να πραγματοποιήσουν επενδύσεις ιδίων κεφαλαίων ή οιονεί ιδίων κεφαλαίων σε μια επιχείρηση ή ομάδα επιχειρήσεων υπό συνθήκες ευνοϊκότερες σε σχέση με τους δημόσιους επενδυτές ή σε σχέση με την πραγματοποίηση των επενδύσεων χωρίς το προαναφερθέν μέτρο, τότε θεωρείται ότι παρέχεται πλεονέκτημα στους εν λόγω ιδιώτες επενδυτές. Το πλεονέκτημα αυτό δύναται να λάβει διάφορες μορφές, όπως ορίζει το τμήμα 4.2 των παρουσιών κατευθυντήριων γραμμών. Αυτό ισχύει ακόμη και στην περίπτωση που ο ιδιώτης επενδυτής πεισθεί από το μέτρο να χορηγήσει πλεονέκτημα στην δικαιούχο επιχείρηση ή στις δικαιούχους επιχειρήσεις. Αντίθετα, η Επιτροπή θα θεωρεί ότι η επένδυση πραγματοποιείται *pari passu* μεταξύ δημοσίων και ιδιωτών επενδυτών, και ως εκ τούτου ότι δεν συνιστά κρατική ενίσχυση, εφόσον οι όροι της επένδυσης θα ήταν αποδεκτοί για έναν κανονικό οικονομικό φορέα της ελεύθερης αγοράς χωρίς καμία κρατική παρέμβαση. Γίνεται δεκτό ότι αυτό συμβαίνει μόνον στην περίπτωση που οι δημόσιοι και ιδιώτες επενδυτές έχουν ακριβώς τις ίδιες πιθανότητες θετικής ή αρνητικής έκβασης της επένδυσής τους και τις ίδιες ανταμοιβές, με τον ίδιο βαθμό μειωμένης εξασφάλισης, υπό την προϋπόθεση ότι τουλάχιστον το 50 % της χρηματοδότησης του μέτρου προέρχεται από ιδιώτες επενδυτές, ανεξάρτητους από τις επιχειρήσεις στις οποίες επενδύουν.

**Ενίσχυση επενδυτικού ταμείου, επενδυτικού οχήματος ή/και του διαχειριστή του.** Γενικά, η Επιτροπή θεωρεί ότι ένα επενδυτικό ταμείο ή ένα επενδυτικό όχημα αποτελεί ενδιάμεσο όχημα που επιτρέπει τη μεταβίβαση ενισχύσεων στους επενδυτές ή/και στις επιχειρήσεις στις οποίες πραγματοποιείται η επένδυση, και όχι ότι το ίδιο αποτελεί τον δικαιούχο της ενίσχυσης. Ωστόσο, μέτρα όπως φορολογικά μέτρα ή άλλα μέτρα που περιλαμβάνουν απευθείας μεταβίβαση κεφαλαίων υπέρ ενός υφιστάμενου επενδυτικού οχήματος ή ενός υφιστάμενου ταμείου με πολυάριθμους και ποικίλους επενδυτές το οποίο έχει τη μορφή ανεξάρτητης επιχείρησης, ενδέχεται να συνιστούν ενισχύσεις εκτός εάν η επένδυση πραγματοποιείται υπό όρους οι οποίοι θα ήταν αποδεκτοί για έναν κανονικό οικονομικό φορέα της ελεύθερης αγοράς και, ως εκ τούτου, δεν παρέχουν πλεονέκτημα στον δικαιούχο. Παρομοίως, υφίσταται ενίσχυση προς τους διαχειριστές ή την εταιρεία διαχείρισης του ταμείου εφόσον η αμοιβή τους δεν αντικατοπτρίζει πλήρως την τρέχουσα αμοιβή στην αγορά υπό παρόμοιες συνθήκες. Αφετέρου, τεκμαίρεται η μη ύπαρξη ενίσχυσης, εάν οι διαχειριστές ή η εταιρεία διαχείρισης του ταμείου επιλέγονται με ανοικτή και διαφανή δημόσια διαδικασία υποβολής προσφορών ή στην περίπτωση που δεν λαμβάνουν άλλα πλεονεκτήματα από το κράτος.

**Ενίσχυση των επιχειρήσεων στις οποίες πραγματοποιούνται επενδύσεις.** Συγκεκριμένα, όταν υφίσταται ενίσχυση σε επίπεδο επενδυτών, επενδυτικού οχήματος ή επενδυτικού ταμείου, η Επιτροπή, κατά κανόνα, θα θεωρεί ότι η ενίσχυση μετακυλιεται, τουλάχιστον εν μέρει, στις στοχευόμενες επιχειρήσεις και, συνεπώς, ότι υφίσταται ενίσχυση και στο επίπεδο των επιχειρήσεων αυτών. Αυτό συμβαίνει στην περίπτωση που οι επενδυτικές αποφάσεις λαμβάνονται από τους διαχειριστές του ταμείου με καθαρά εμπορικά κριτήρια.

(<sup>1</sup>) Τονίζεται, ωστόσο, ότι οι εγγυήσεις που χορηγούνται από το κράτος για επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι πιθανότερο να περιλαμβάνουν στοιχείο ενίσχυσης του επενδυτή από ό,τι οι παραδοσιακές εγγυήσεις δανείων οι οποίες κανονικά θεωρούνται ότι συνιστούν ενίσχυση του δανειζόμενου και όχι του δανειοδότη.

Οι επιχειρήσεις στις οποίες πραγματοποιούνται επενδύσεις δεν θα θεωρούνται ως αποδέκτες ενίσχυσης εάν η επένδυση πραγματοποιείται υπό όρους αποδεκτούς για έναν ιδιώτη επενδυτή της ελεύθερης αγοράς χωρίς καμία κρατική παρέμβαση. Για τον σκοπό αυτόν, η Επιτροπή θα εξετάζει αν οι εν λόγω επενδυτικές αποφάσεις αποβλέπουν αποκλειστικά στην επίτευξη κέρδους, και συνδέονται με ένα εύλογο επιχειρηματικό πρόγραμμα και προβλέψεις, καθώς και μια σαφή και ρεαλιστική στρατηγική εξόδου. Εξίσου σημαντική θα είναι η επιλογή και η επενδυτική εντολή των διαχειριστών ή της εταιρείας διαχείρισης του ταμείου καθώς και το ποσοστό και ο βαθμός συμμετοχής ιδιωτών επενδυτών.

### 3.3. Ποσά de minimis

Όταν ολόκληρο το ποσό της χρηματοδότησης που παρέχεται στους δικαιούχους υπό μορφή επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι *de minimis* κατά την έννοια του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 69/2001 της Επιτροπής, της 12ης Ιανουαρίου 2001, για την εφαρμογή των άρθρων 87 και 88 της συνθήκης ΕΚ στις ενισχύσεις ήσσονος σημασίας<sup>(1)</sup> και του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1860/2004 της Επιτροπής, σχετικά με την εφαρμογή των άρθρων 87 και 88 της συνθήκης ΕΚ στις ενισχύσεις ήσσονος σημασίας στους τομείς της γεωργίας και της αλιείας<sup>(2)</sup>, τότε δεν υπάγεται στις διατάξεις του άρθρου 87 παράγραφος 1 της συνθήκης ΕΚ. Στα μέτρα χορήγησης επιχειρηματικών κεφαλαίων, η εφαρμογή του κανόνα *de minimis* καθίσταται πολύπλοκότερη λόγω των δυσχερειών υπολογισμού της ενίσχυσης και λόγω του ότι τα μέτρα ενδέχεται να ενισχύουν όχι μόνο τις επιχειρήσεις τις οποίες στοχεύει το μέτρο, αλλά και άλλους επενδυτές. Ωστόσο, όταν οι δυσχέρειες αυτές μπορούν να υπερνικηθούν, ο κανόνας *de minimis* εξακολουθεί να εφαρμόζεται. Ως εκ τούτου, εάν ένα καθεστώς προβλέπει τη χορήγηση δημοσίων κεφαλαίων μόνον μέχρι το σχετικό όριο *de minimis* σε έκαστη επιχείρηση για περίοδο τριών ετών, τότε είναι βέβαιο ότι οποιαδήποτε ενίσχυση προς τις επιχειρήσεις ή/και προς τους επενδυτές αυτούς εμπίπτει στα προκαθορισμένα όρια.

## 4. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΟΥ ΣΥΜΒΙΒΑΣΙΜΟΥ ΤΩΝ ΕΝΙΣΧΥΣΕΩΝ ΓΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΒΑΣΕΙ ΤΟΥ ΑΡΘΡΟΥ 87 ΠΑΡΑΓΡΑΦΟΣ 3 ΣΤΟΙΧΕΙΟ Γ) ΤΗΣ ΣΥΝΘΗΚΗΣ ΕΚ

### 4.1. Γενικές αρχές

Το άρθρο 87 παράγραφος 3 στοιχείο γ) της συνθήκης ΕΚ ορίζει ότι οι ενισχύσεις για την προώθηση της ανάπτυξης ορισμένων οικονομικών δραστηριοτήτων ή οικονομικών περιοχών δύνανται να θεωρηθούν συμβιβάσιμες με την κοινή αγορά εφόσον δεν αλλοιώνουν τους όρους των συναλλαγών κατά τρόπο που θα αντέκειτο στο κοινό συμφέρον. Η Επιτροπή, με βάση το κριτήριο της εξισορρόπησης που περιγράφεται στο τμήμα 1.3, θα κηρύξει ένα μέτρο παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων συμβιβάσιμο μόνον εφόσον κρίνει ότι οδηγεί σε αύξηση της χορήγησης επιχειρηματικών κεφαλαίων χωρίς να αλλοιώνει τους όρους των συναλλαγών κατά τρόπο που θα αντέκειτο προς το κοινό συμφέρον. Το παρόν τμήμα θεσπίζει τους όρους βάσει των οποίων η Επιτροπή θα εξετάζει αν οι ενισχύσεις που παρέχονται υπό μορφή επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι συμβιβάσιμες με το άρθρο 87, παράγραφος 3, στοιχείο γ).

Όταν η Επιτροπή έχει στη διάθεσή της έναν πλήρη φάκελο κοινοποίησης από τον οποίο προκύπτει ότι πληρούνται όλες οι προϋποθέσεις που θεσπίζονται στο παρόν τμήμα, θα προσπαθεί να προβεί σε ταχεία αξιολόγηση της εν λόγω κοινοποίησης εντός των προθεσμιών που ορίζει ο κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 659/1999 του Συμβουλίου, της 22ας Μαρτίου 1999, σχετικά με τις λεπτομέρειες εφαρμογής του άρθρου 93 της συνθήκης ΕΚ<sup>(3)</sup>. Για ορισμένα είδη μέτρων που δεν πληρούν όλους τους όρους που περιγράφονται στο παρόν τμήμα, η Επιτροπή θα προβαίνει σε λεπτομερέστερη αξιολόγηση του μέτρου χορήγησης επιχειρηματικών κεφαλαίων σύμφωνα με τα όσα αναφέρονται αναλυτικά στο τμήμα 5.

Όταν υφίσταται ενίσχυση και σε επίπεδο στοχευόμενων επιχειρήσεων και η χορήγηση επιχειρηματικών κεφαλαίων συνδέεται με δαπάνες επιλέξιμες προς ενίσχυση βάσει άλλου κανονισμού, πλαισίου ή κατευθυντήριων γραμμών, δύνανται να εφαρμοσθεί το κείμενο εκείνο προκειμένου να προσδιορισθεί αν η ενίσχυση είναι συμβιβάσιμη με την κοινή αγορά.

<sup>(1)</sup> ΕΕ L 10 της 13.1.2001, σ. 30.

<sup>(2)</sup> ΕΕ L 325 της 28.10.2004, σ. 4

<sup>(3)</sup> ΕΕ L 83 της 27.3.1999, σ. 1.

#### 4.2. Μορφή ενίσχυσης

Η επιλογή της μορφής που θα λάβει ένα μέτρο ενίσχυσης υπάγεται γενικά στη δικαιοδοσία του κράτους μέλους, πράγμα το οποίο ισχύει εξίσου όσον αφορά τα μέτρα επιχειρηματικών κεφαλαίων. Ωστόσο, η Επιτροπή, κατά την αξιολόγηση των μέτρων αυτών, θα επιδιώκει να προσδιορίσει εάν τα μέτρα αυτά ενθαρρύνουν τους επενδυτές να χορηγήσουν επιχειρηματικά κεφάλαια στις στοχευόμενες επιχειρήσεις και εάν θα έχουν ως αποτέλεσμα τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων με βάση εμπορικά κριτήρια (δηλαδή σε μια προοπτική επίτευξης κέρδους), όπως εξηγείται στο τμήμα 4.3.

Η Επιτροπή πιστεύει ότι στα είδη μέτρων που μπορούν να παράγουν τέτοιο αποτέλεσμα περιλαμβάνονται τα εξής:

- α) η σύσταση επενδυτικών ταμείων (ταμεία επιχειρηματικών συμμετοχών) στα οποία το κράτος μέλος είναι εταίρος, επενδυτής ή συμμετέχον μέρος, έστω και υπό όρους λιγότερο ευνοϊκούς σε σχέση με άλλους επενδυτές·
- β) οι εγγυήσεις προς τους επενδυτές επιχειρηματικών κεφαλαίων ή προς τα ταμεία επιχειρηματικών συμμετοχών, οι οποίες καλύπτουν μέρος των ζημιών που συνδέονται με την επένδυση, ή εγγυήσεις που παρέχονται για δάνεια χορηγούμενα σε επενδυτές/ταμεία για επενδύσεις σε επιχειρηματικά κεφάλαια, υπό τον όρο ότι η κρατική κάλυψη των δυνητικών υποκείμενων ζημιών δεν υπερβαίνει το 50 % του ονομαστικού ύψους της εγγυημένης επένδυσης·
- γ) άλλα χρηματοδοτικά μέσα υπέρ επενδυτών επιχειρηματικών κεφαλαίων ή ταμείων επιχειρηματικών συμμετοχών προκειμένου να χορηγήσουν πρόσθετα κεφάλαια για επενδύσεις·
- δ) φορολογικά κίνητρα για επενδυτικά ταμεία ή/και τους διαχειριστές τους ή για επενδυτές ούτως ώστε να επενδύσουν επιχειρηματικά κεφάλαια.

#### 4.3. Κριτήρια ως προς το συμβιβασμό των ενισχύσεων

Για να εξασφαλιστεί ότι ένα μέτρο χορήγησης επιχειρηματικών κεφαλαίων ικανοποιεί το κριτήριο της δημιουργίας κινήτρων και το κριτήριο της αναγκαιότητας της ενίσχυσης, όπως περιγράφονται στο τμήμα 1.3.4, πρέπει να ληφθούν υπόψη διάφορα στοιχεία. Το σκεπτικό είναι ότι στόχος μιας κρατικής ενίσχυσης πρέπει να είναι η αντιμετώπιση συγκεκριμένης ανεπάρκειας της αγοράς ή ύπαρξη της οποίας τεκμηριώνεται επαρκώς. Προς τον σκοπό αυτόν, οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές θεσπίζουν συγκεκριμένα όρια ασφαλείας (safe harbour) όσον αφορά τα τμήματα επένδυσης σε ΜΜΕ-στόχους που βρίσκονται στα αρχικά στάδια της επιχειρηματικής τους δραστηριότητας. Επιπλέον, προκειμένου να περιορίζεται η ενίσχυση στο ελάχιστο αναγκαίο ποσό, οι ενισχυόμενες επενδύσεις σε στοχευόμενες ΜΜΕ πρέπει να διέπονται οπωσδήποτε από το σκεπτικό της επίτευξης κέρδους και η διαχείρισή τους να γίνεται με βάση εμπορικά κριτήρια. Η Επιτροπή θα θεωρεί ότι ένα μέτρο χορήγησης επιχειρηματικών κεφαλαίων πληροί τα κριτήρια της δημιουργίας κινήτρων, της αναγκαιότητας και της αναλογικότητας της ενίσχυσης ικανοποιούνται και ότι το συνολικό αποτέλεσμα είναι θετικό, εφόσον πληρούνται όλες οι προϋποθέσεις που ακολουθούν.

Τα μέτρα που προβλέπουν ειδικά την παρεμβολή επενδυτικών οχημάτων θα αξιολογούνται βάσει του τμήματος 5 των παρουσών κατευθυντήριων γραμμών και όχι βάσει του παρόντος τμήματος.

##### 4.3.1. Ανώτατο ύψος των τμημάτων επένδυσης

Το μέτρο χορήγησης επιχειρηματικών κεφαλαίων πρέπει να προβλέπει τμήματα χρηματοδότησης, εξ ολοκλήρου ή εν μέρει χρηματοδοτούμενα με κρατικές ενισχύσεις, τα οποία δεν πρέπει να υπερβαίνουν το ποσό των 1,5 εκατ. ευρώ ανά στοχευόμενη ΜΜΕ και ανά δωδεκάμηνη περίοδο.

##### 4.3.2. Περιορισμός της χρηματοδότησης στο προλειτουργικό στάδιο, στο στάδιο εκκίνησης και στο στάδιο της επέκτασης

Το μέτρο χορήγησης επιχειρηματικών κεφαλαίων πρέπει να περιορίζεται σε χρηματοδότηση μέχρι το στάδιο επέκτασης για μικρές επιχειρήσεις ή για μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις εγκατεστημένες σε ενισχυόμενες περιοχές. Πρέπει δε να περιορίζεται σε χρηματοδότηση μέχρι το στάδιο της εκκίνησης για μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις εγκατεστημένες σε μη ενισχυόμενες περιοχές.

##### 4.3.3. Χρηματοδότηση κατά κύριο λόγο με επενδυτικά μέσα ιδίων κεφαλαίων και οιονεί ιδίων κεφαλαίων

Τουλάχιστον το 70 % του συνολικού προϋπολογισμού του μέτρου χορήγησης επιχειρηματικών κεφαλαίων πρέπει να παρέχεται στις στοχευόμενες ΜΜΕ υπό μορφή επενδυτικών μέσων ιδίων κεφαλαίων και οιονεί ιδίων κεφαλαίων. Κατά την αξιολόγηση της φύσεως μέσων του τύπου αυτού, η Επιτροπή θα λαμβάνει υπόψη την οικονομική ουσία του μέσου παρά τον τίτλο και τον χαρακτηρισμό που του έχουν δώσει οι επενδυτές. Συγκεκριμένα, η Επιτροπή θα λαμβάνει υπόψη τον βαθμό κινδύνου που φέρει ο επενδυτής όσον αφορά την στοχευόμενη επιχείρηση, τις δυνητικές ζημιές του επενδυτή, το εάν η εξαρτώμενη από τα κέρδη αμοιβή υπερέρχει έναντι της σταθερής αμοιβής, καθώς και τον βαθμό μειωμένης εξασφάλισης του επενδυτή σε περίπτωση πτώχευσης της επιχείρησης. Η Επιτροπή δύναται να λάβει, επίσης, υπόψη το είδος μεταχείρισης που επιφυλάσσεται στο επενδυτικό μέσο βάσει των ισχυόντων νομικών, κανονιστικών, χρηματοοικονομικών και λογιστικών κανόνων εφόσον παρουσιάζουν συνοχή και συνέφεια ως προς τον σχετικό χαρακτηρισμό.

#### 4.3.4. Συμμετοχή ιδιωτών επενδυτών

Τουλάχιστον το 50 % της χρηματοδότησης των επενδύσεων που πραγματοποιούνται βάσει του μέτρου χορήγησης επιχειρηματικών κεφαλαίων πρέπει να προέρχεται από ιδιώτες επενδυτές ή τουλάχιστον το 30 %, στην περίπτωση μέτρων υπέρ ΜΜΕ εγκατεστημένων σε ενισχυόμενες περιοχές.

#### 4.3.5. Εμπορικός χαρακτήρας των επενδυτικών αποφάσεων

Το μέτρο χορήγησης επιχειρηματικών κεφαλαίων πρέπει να εξασφαλίζει ότι οι αποφάσεις για την πραγματοποίηση επενδύσεων σε στοχευόμενες επιχειρήσεις βασίζονται στη λογική της επίτευξης κέρδους. Αυτό συμβαίνει όταν το κίνητρο για την πραγματοποίηση της επένδυσης βασίζεται στην προοπτική ενός σημαντικής κερδοφορίας και στη συνεχή υποστήριξη των στοχευόμενων επιχειρήσεων προς τον σκοπό αυτόν.

Το κριτήριο αυτό θεωρείται ότι ικανοποιείται όταν πληρούνται όλες οι κατωτέρω προϋποθέσεις:

- α) πρόκειται για μέτρα που προβλέπουν σημαντική συμμετοχή ιδιωτών επενδυτών, σύμφωνα με τα όσα περιγράφονται στο τμήμα 4.3.4, που επενδύουν βάσει εμπορικών κριτηρίων (δηλαδή αποκλειστικά για την επίτευξη κέρδους), άμεσα ή έμμεσα, στο κεφάλαιο των στοχευόμενων επιχειρήσεων. και
- β) έχει εκπονηθεί επιχειρηματικό σχέδιο για κάθε επένδυση, το οποίο περιλαμβάνει λεπτομερή στοιχεία για την εξέλιξη του προϊόντος, των πωλήσεων και της αποδοτικότητας και επιτρέπει να διαπιστωθεί εκ των προτέρων αν το σχέδιο είναι βιώσιμο, και
- γ) υπάρχει σαφής και ρεαλιστική στρατηγική εξόδου από κάθε επένδυση.

#### 4.3.6. Εμπορική διαχείριση

Η διαχείριση ενός μέτρου επιχειρηματικών κεφαλαίων πρέπει να πραγματοποιείται με βάση εμπορικά κριτήρια. Η διαχειριστική ομάδα πρέπει να συμπεριφέρεται ως διαχειριστής του ιδιωτικού τομέα που επιδιώκει την βελτιστοποίηση της απόδοσης για τους επενδυτές του. Το κριτήριο αυτό θεωρείται ότι ικανοποιείται όταν πληρούνται όλες οι κατωτέρω προϋποθέσεις:

- α) υφίσταται συμφωνία μεταξύ του επαγγελματία διαχειριστή ή της εταιρείας διαχείρισης του ταμείου και των συμμετεχόντων σε αυτό, η οποία συνδέει την αμοιβή των πρώτων με τα αποτελέσματα του ταμείου και καθορίζει τους στόχους του ταμείου, καθώς και το προτεινόμενο επενδυτικό χρονοδιάγραμμα, και
- β) οι ιδιώτες επενδυτές εκπροσωπούνται κατά την λήψη αποφάσεων, π.χ. μέσω μιας επιτροπής επενδυτών ή μιας συμβουλευτικής επιτροπής, και
- γ) εφαρμόζονται βέλτιστες πρακτικές και κανονιστική εποπτεία στη διαχείριση των ταμείων.

#### 4.3.7. Τομεακός χαρακτήρας

Στο μέτρο που πολλά ταμεία του ιδιωτικού τομέα εστιάζονται σε συγκεκριμένες καινοτόμες τεχνολογίες ή τομείς (όπως η υγεία, η πληροφορική, η βιοτεχνολογία) η Επιτροπή δύναται να δεχθεί την ύπαρξη τομεακού χαρακτήρα όσον αφορά τα μέτρα χορήγησης επιχειρηματικών κεφαλαίων εφόσον αυτά υπάγονται στο πεδίο εφαρμογής των παρουσών κατευθυντήριων γραμμών σύμφωνα με τα όσα αναφέρονται στο τμήμα 2.1.

### 5. ΣΥΜΒΙΒΑΣΙΜΟ ΤΩΝ ΜΕΤΡΩΝ ΧΟΡΗΓΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΟΥ ΑΠΟΤΕΛΟΥΝ ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΕΜΠΕΡΙΣΤΑΤΩΜΕΝΗΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

Το παρόν τμήμα ισχύει για μέτρα επιχειρηματικών κεφαλαίων τα οποία δεν πληρούν όλους τους όρους που καθορίζονται στο τμήμα 4. Τα μέτρα αυτά απαιτούν λεπτομερέστερη αξιολόγηση ως προς το συμβιβασμό τους με βάση το κριτήριο της εξισορρόπησης που περιγράφεται στο τμήμα 1.3, εξαιτίας της ανάγκης να εξασφαλισθεί η αντιμετώπιση της σχετικής ανεπάρκειας της αγοράς, καθώς και εξαιτίας του μεγαλύτερου κινδύνου δυνητικού παραγκωνισμού των ιδιωτών επενδυτών και στρέβλωσης του ανταγωνισμού.

Η ανάλυση του συμβιβασμού των μέτρων με τη συνθήκη ΕΚ θα βασίζεται σε διάφορα θετικά και αρνητικά στοιχεία. Κανένα επιμέρους στοιχείο δεν είναι καθοριστικής σημασίας, και κανένα σύνολο στοιχείων δεν μπορεί να θεωρηθεί από μόνο του ως επαρκές για να διασφαλίσει το συμβιβασμό του υπό εξέταση μέτρου. Σε ορισμένες περιπτώσεις, η δυνατότητα εφαρμογής των κριτηρίων αυτών και η βαρύτητα που τους δίδεται ενδέχεται να είναι συνάρτηση της μορφής του μέτρου.

Τα κράτη μέλη θα πρέπει να παρέχουν όλα τα στοιχεία και τις αποδείξεις που θεωρούν χρήσιμα για την αξιολόγηση του εκάστοτε μέτρου. Το επίπεδο των απαιτούμενων αποδείξεων και η αξιολόγησή τους από την Επιτροπή θα εξαρτώνται από τα χαρακτηριστικά κάθε συγκεκριμένης περίπτωσης και θα είναι ανάλογα προς τη σοβαρότητα της εκάστοτε ανεπάρκειας της αγοράς και προς τον κίνδυνο παραγκωνισμού των ιδιωτικών επενδύσεων.

### 5.1. Μέτρα ενίσχυσης που αποτελούν αντικείμενο εμπειριστατωμένης αξιολόγησης

Τα παρακάτω είδη μέτρων επιχειρηματικών κεφαλαίων τα οποία δεν πληρούν μία ή περισσότερες από τις προϋποθέσεις του τμήματος 4, θα υπόκεινται σε πιο εμπειριστατωμένη αξιολόγηση, λόγω του ότι οι ενδείξεις περί ανεπάρκειας της αγοράς είναι λιγότερο προφανείς και του ότι η πιθανότητα παραγκωνισμού των ιδιωτικών επενδύσεων ή/και στρέβλωσης του ανταγωνισμού, είναι μεγαλύτερη.

#### α) Μέτρα που προβλέπουν τμήματα επενδύσεων που υπερβαίνουν το επιτρεπόμενο όριο του 1,5 εκατ. ευρώ ανά στοχευόμενη ΜΜΕ και ανά δωδεκάμηνο

Η Επιτροπή έχει επίγνωση των συνεχών διακυμάνσεων της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων και του συν τω χρόνω δημιουργούμενου ελλείμματος ιδίων κεφαλαίων, καθώς και του διαφορετικού βαθμού στον οποίο επηρεάζονται οι επιχειρήσεις από τις ανεπάρκειες της αγοράς ανάλογα με το μέγεθός τους, το στάδιο ανάπτυξης των επιχειρηματικών τους δραστηριοτήτων και του οικονομικού κλάδου στον οποίο δραστηριοποιούνται. Συνεπώς, η Επιτροπή είναι διατεθειμένη να κηρύξει συμβιβασίμα με την κοινή αγορά τα μέτρα επιχειρηματικών κεφαλαίων που προβλέπουν επενδύσεις τα τμήματα των οποίων υπερβαίνουν το όριο του 1,5 εκατ. ευρώ ανά επιχείρηση και ανά έτος, εφόσον η ανεπάρκεια της αγοράς τεκμηριώνεται δεόντως.

#### β) Μέτρα που προβλέπουν χρηματοδότηση για το στάδιο επέκτασης μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεων σε μη ενισχυόμενες περιοχές

Η Επιτροπή αναγνωρίζει ότι ορισμένες μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις εγκατεστημένες σε μη ενισχυόμενες περιοχές μπορεί να έχουν ανεπαρκή πρόσβαση σε επιχειρηματικά κεφάλαια ακόμη και στο στάδιο επέκτασης παρά την διαθεσιμότητα χρηματοδότησης για επιχειρήσεις με σημαντικό κύκλο εργασιών ή συνολικά αποτελέσματα. Ως εκ τούτου, η Επιτροπή είναι διατεθειμένη να κηρύξει συμβιβασίμα με την κοινή αγορά τα μέτρα που καλύπτουν εν μέρει το στάδιο επέκτασης μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεων σε ορισμένες περιπτώσεις εφόσον υποβληθούν οι απαιτούμενες αποδείξεις.

#### γ) Μέτρα που προβλέπουν επενδύσεις συνέχειας σε στοχευόμενες επιχειρήσεις οι οποίες έχουν ήδη λάβει ενισχυόμενες εισφορές κεφαλαίου, για να πραγματοποιήσουν τους επόμενους γύρους χρηματοδότησης, ακόμη και καθ' υπέρβαση των γενικών επιτρεπόμενων ορίων και των ορίων για τη χρηματοδότηση επιχειρήσεων στα αρχικά στάδια ανάπτυξης

Η Επιτροπή αναγνωρίζει τη σημασία των επενδύσεων συνέχειας σε στοχευόμενες επιχειρήσεις που έχουν ήδη λάβει ενισχυόμενες εισφορές κεφαλαίου στα αρχικά στάδια της ανάπτυξής τους, προκειμένου να πραγματοποιήσουν γύρους χρηματοδότησης καθ' υπέρβαση των επιτρεπόμενων ορίων για τα τμήματα επενδύσεων και της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων στα αρχικά τους στάδια, μέχρι την έξοδο από την αρχική επένδυση. Αυτό μπορεί να είναι αναγκαίο για να αποφευχθεί η «εξασθένιση» της δημόσιας συμμετοχής σ' αυτούς τους γύρους χρηματοδότησης, εξασφαλίζοντας παράλληλα τη συνέχιση της χρηματοδότησης για τις στοχευόμενες επιχειρήσεις, ούτως ώστε τόσο οι δημόσιοι όσο και οι ιδιώτες επενδυτές να επωφεληθούν πλήρως από τις επενδύσεις υψηλού κινδύνου. Υπό τις συνθήκες αυτές, και λαμβάνοντας επίσης υπόψη τις ιδιαιτερότητες κάθε στοχευόμενου κλάδου και επιχείρησης, η Επιτροπή είναι διατεθειμένη να κηρύξει συμβιβασίμες με την κοινή αγορά τις επενδύσεις συνέχειας υπό την προϋπόθεση ότι το ύψος τους ανταποκρίνεται στην αρχική επένδυση και το μέγεθός τους χρηματοδοτικού ταμείου.

δ) **Μέτρα που προβλέπουν μια συμμετοχή ιδιωτών επενδυτών σε ποσοστό κάτω του 50 % σε μη ενισχυόμενες περιοχές ή κάτω του 30 % σε ενισχυόμενες περιοχές**

Στην Κοινότητα το επίπεδο ανάπτυξης της αγοράς ιδιωτικών επιχειρηματικών κεφαλαίων ποικίλει σημαντικά στα διάφορα κράτη μέλη. Σε ορισμένες περιπτώσεις, μπορεί να είναι δύσκολη η ανεύρεση ιδιωτών επενδυτών, και ως εκ τούτου η Επιτροπή είναι διατεθειμένη να εξετάσει τη δυνατότητα κήρυξης συμβιβάσιμων με την κοινή αγορά των μέτρων με ιδιωτική συμμετοχή κάτω από τα όρια που αναφέρονται στο τμήμα 4.3.4, εάν τα κράτη μέλη υποβάλουν τις αναγκαίες αποδείξεις.

Το πρόβλημα αυτό μπορεί να είναι ακόμη πιο έντονο για τα μέτρα επιχειρηματικών κεφαλαίων που αφορούν ΜΜΕ σε ενισχυόμενες περιοχές. Στις περιπτώσεις αυτές μπορεί να υπάρχει πρόσθετη έλλειψη διαθέσιμων κεφαλαίων, λόγω της απόστασης των εν λόγω επιχειρήσεων από τα κέντρα κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, της χαμηλής πληθυσμιακής πυκνότητας και της μεγαλύτερης απροθυμίας των ιδιωτών επενδυτών για ανάληψη κινδύνου. Αυτές οι ΜΜΕ μπορεί επίσης να επηρεασθούν από προβλήματα ζήτησης, όπως η δυσχέρεια υποβολής μιας βιώσιμης και πρόσφορης για επενδύσεις επιχειρηματικής πρότασης, η πιο περιοριστική αντίληψη που έχουν όσον αφορά για τις συμμετοχές στα ίδια κεφάλαια, και η ιδιαίτερη απροθυμία τους να παρατηθούν από τον διαχειριστικό έλεγχο συνεπεία της εισόδου κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών.

ε) **Μέτρα για την παροχή προλειτουργικών κεφαλαίων σε μικρές επιχειρήσεις που μπορεί να προβλέπουν: (i) ελάχιστη ή καθόλου συμμετοχή από ιδιώτες επενδυτές, ή/και (ii) επικράτηση των δανειακών επενδυτικών μέσων έναντι των βασισμένων σε ίδια ή οιονεί ίδια κεφάλαια**

Οι ανεπάρκειες της αγοράς που επηρεάζουν τις επιχειρήσεις στο προλειτουργικό στάδιο, είναι πιο εμφανείς λόγω του μεγάλου κινδύνου για τον δυνητικό επενδυτή και της ανάγκης συνεχούς υποστήριξης του επιχειρηματία σ' αυτή την κρίσιμη φάση. Αυτό συνεπάγεται επίσης απροθυμία, και σχεδόν απουσία, των ιδιωτών επενδυτών για παροχή προλειτουργικού κεφαλαίου, πράγμα που σημαίνει ότι δεν υπάρχει κανένας, ή πολύ περιορισμένος, κίνδυνος παραγκωνισμού. Επίσης, η δυνητική στρέβλωση του ανταγωνισμού είναι περιορισμένη λόγω της σημαντικής απόστασης από την αγορά αυτών των μικρών επιχειρήσεων. Για τους λόγους αυτούς, μπορεί να δικαιολογηθεί μια πιο ευνοϊκή αντιμετώπιση της Επιτροπής όσον αφορά τα μέτρα που στοχεύουν στο διερευνητικό και στο προλειτουργικό στάδιο, λαμβάνοντας επίσης υπόψη την καθοριστική σημασία που μπορεί να έχουν για την ανάπτυξη και την απασχόληση στην Κοινότητα.

στ) **Μέτρα που προβλέπουν ειδικά την παρεμβολή επενδυτικού οχήματος**

Ένα επενδυτικό όχημα μπορεί να διευκολύνει την αντιστοίχιση μεταξύ επενδυτών και στοχευόμενων ΜΜΕ και να βελτιώσει την πρόσβαση σε επιχειρηματικά κεφάλαια. Σε περίπτωση ανεπαρκειών της αγοράς που σχετίζονται με τις επιχειρήσεις που αποτελούν στόχο του οχήματος, το όχημα μπορεί να μην λειτουργήσει αποτελεσματικά αν δεν υπάρχουν οικονομικά κίνητρα. Συγκεκριμένα, οι επενδυτές μπορεί να μην θεωρούν ελκυστικό το είδος των επενδύσεων στις οποίες στοχεύει το όχημα σε σχέση με μεγαλύτερα τμήματα επενδύσεων ή επενδύσεις σε πιο εδραιωμένες επιχειρήσεις ή αγορές, παρά το σαφές δυναμικό κερδοφορίας των στοχευόμενων επιχειρήσεων. Συνεπώς, η Επιτροπή είναι διατεθειμένη να κηρύξει συμβιβάσιμα με την κοινή αγορά τα μέτρα που προβλέπουν ειδικά την παρεμβολή ενός επενδυτικού οχήματος εφόσον τεκμηριώνεται δεόντως η ύπαρξη συγκεκριμένης ανεπάρκειας της αγοράς.

ζ) **Δαπάνες συνδεδεμένες με την πρώτη διαλογή επιχειρήσεων για την υλοποίηση των επενδύσεων έως την φάση της δέουσας επιμέλειας (δαπάνες αναζήτησης)**

Τα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων ή οι διαχειριστές τους μπορεί να έχουν «δαπάνες αναζήτησης» για τον εντοπισμό ΜΜΕ, πριν από την φάση της δέουσας επιμέλειας. Οι επιχορηγήσεις που καλύπτουν μέρος των εν λόγω δαπανών πρέπει να ενθαρρύνουν τα ταμεία και τους διαχειριστές τους να προβούν σε περισσότερες ενέργειες «αναζήτησης» από ό,τι κανονικά. Κάτι τέτοιο θα μπορούσε να ωφελήσει και τις ΜΜΕ, ακόμη και αν η αναζήτηση δεν οδηγήσει σε επένδυση, διότι επιτρέπει στις ΜΜΕ αυτές να αποκτήσουν περισσότερη πείρα στον τομέα της χρηματοδότησής τους με επιχειρηματικά κεφάλαια. Έτσι μπορεί να δικαιολογηθεί η ευνοϊκότερη στάση της Επιτροπής έναντι των ενισχύσεων που καλύπτουν μέρος των δαπανών αναζήτησης για τα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων ή τους διαχειριστές τους, εφόσον πληρούνται οι κάτωθι όροι: Οι επιλέξιμες δαπάνες πρέπει να περιορίζονται στις δαπάνες αναζήτησης ΜΜΕ που βρίσκονται κυρίως σε προλειτουργική φάση ή φάση εκκίνησης, όταν οι δαπάνες αυτές δεν οδηγούν στην πραγματοποίηση επένδυσης. Από τις δαπάνες αυτές αποκλείονται οι νομικές και διαχειριστικές δαπάνες των ταμείων. Επιπλέον, η ενίσχυση δεν πρέπει να υπερβαίνει το 50 % των επιλέξιμων δαπανών.

## 5.2. Θετικές επιπτώσεις της ενίσχυσης

### 5.2.1. Ύπαρξη ανεπάρκειας της αγοράς και απόδειξη αυτής

Για τα μέτρα χορήγησης επιχειρηματικών κεφαλαίων με τμήματα επενδύσεων σε στοχευόμενες επιχειρήσεις που υπερβαίνουν τα όρια που καθορίζει το τμήμα 4, ιδίως εκείνα που προβλέπουν τμήματα επενδύσεων άνω του 1,5 εκατ. ευρώ ανά στοχευόμενη ΜΜΕ και ανά δωδεκάμηνη περίοδο, επενδύσεις συνέχειας ή την χρηματοδότηση της φάσης επέκτασης μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεων σε μη ενισχυόμενες περιοχές καθώς και για μέτρα που προβλέπουν ειδικά την παρεμβολή επενδυτικού οχήματος, η Επιτροπή απαιτεί την υποβολή επιπλέον αποδείξεων για την ανεπάρκεια της αγοράς που αντιμετωπίζεται σε κάθε επίπεδο όπου μπορεί να υπάρχει στοιχείο ενίσχυσης, προκειμένου να κηρύξει συμβατό με την κοινή αγορά το προτεινόμενο μέτρο ενίσχυσης. Οι εν λόγω αποδείξεις πρέπει να βασίζονται σε μελέτες που αποδεικνύουν το επίπεδο του «ελλείμματος ιδίων κεφαλαίων» όσον αφορά τις επιχειρήσεις και τους κλάδους που στοχεύει το εν λόγω μέτρο. Οι απαιτούμενες πληροφορίες αφορούν την προσφορά και την άντληση επιχειρηματικών κεφαλαίων, καθώς και τη σημασία του κλάδου των κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών στην τοπική οικονομία. Θα ήταν σκόπιμο τα στοιχεία να καλύπτουν περιόδους τριών έως πέντε ετών που προηγούνται της εφαρμογής του μέτρου, καθώς και μελλοντικές περιόδους με βάση εύλογες προβλέψεις, εφόσον υπάρχουν. Οι υποβαλλόμενες αποδείξεις μπορούν να περιλαμβάνουν τα εξής:

- α) εξέλιξη της άντλησης κεφαλαίων κατά την τελευταία πενταετία, σε σύγκριση και με τους αντίστοιχους εθνικούς ή/και ευρωπαϊκούς μέσους όρους·
- β) τρέχοντα διαθέσιμα κεφάλαια·
- γ) μέρος των επενδυτικών προγραμμάτων που λαμβάνουν κρατική ενίσχυση επί του συνόλου των επενδύσεων σε κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών κατά τα προηγούμενα τρία έως πέντε έτη·
- δ) ποσοστό των νέων επιχειρήσεων σε φάση εκκίνησης που λαμβάνουν κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών·
- ε) κατανομή των επενδύσεων σε κατηγορίες ανάλογα με το ύψος τους·
- στ) αριθμός των υποβληθέντων επιχειρηματικών σχεδίων σε σύγκριση με τον αριθμό των επενδύσεων που πραγματοποιήθηκαν σε κάθε τμήμα της αγοράς (ποσό της επένδυσης, κλάδος, γύρος χρηματοδότησης κ.λπ.).

Για τα μέτρα που απευθύνονται σε ΜΜΕ εγκατεστημένες σε ενισχυόμενες περιοχές, οι σχετικές πληροφορίες πρέπει να συμπληρώνονται και με άλλα αποδεικτικά στοιχεία σχετικά με τις περιφερειακές ιδιαιτερότητες, που δικαιολογούν τα χαρακτηριστικά του σχεδιαζόμενου μέτρου. Τα ακόλουθα στοιχεία ενδέχεται να αποδειχθούν χρήσιμα:

- α) εκτίμηση του επί πλέον ελλείμματος ιδίων κεφαλαίων που οφείλεται στον περιφερειακό χαρακτήρα και τις άλλες περιφερειακές ιδιαιτερότητες, ιδίως αναφορά του συνολικού ύψους του επενδύσιμου επιχειρηματικού κεφαλαίου, του αριθμού των επενδυτικών ταμείων ή επενδυτικών οχημάτων που δραστηριοποιούνται επιτόπου ή σε μικρή απόσταση, της ύπαρξης διαθέσιμων έμπειρων διαχειριστών, του αριθμού των επενδυτικών συμφωνιών και του μέσου και ελάχιστου μεγέθους τους, εάν είναι διαθέσιμο·
- β) ειδικά τοπικά οικονομικά δεδομένα, κοινωνικοί ή/και ιστορικοί λόγοι για την ελλιπή χορήγηση επιχειρηματικών κεφαλαίων σε σύγκριση με τον αντίστοιχο μέσο όρο ή/και την κατάσταση που επικρατεί σε εθνικό ή/και κοινοτικό επίπεδο, κατά περίπτωση·
- γ) κάθε άλλος χρήσιμος δείκτης που δείχνει υψηλό βαθμό ανεπάρκειας της αγοράς.

Τα κράτη μέλη μπορούν να υποβάλουν επανειλημμένα τα ίδια στοιχεία, εφόσον δεν μεταβληθούν οι βασικές συνθήκες. Η Επιτροπή διατηρεί το δικαίωμα να αμφισβητήσει την εγκυρότητα των υποβαλλόμενων αποδεικτικών στοιχείων.

### 5.2.2. Καταλληλότητα του μέσου

Ένα σημαντικό στοιχείο για το κριτήριο εξισορρόπησης είναι κατά πόσον και σε ποιο βαθμό οι κρατικές ενισχύσεις στον τομέα των επιχειρηματικών κεφαλαίων μπορούν να θεωρηθούν κατάλληλο μέσο για την τόνωση των ιδιωτικών επενδύσεων σε επιχειρηματικά κεφάλαια. Η εκτίμηση αυτή συνδέεται στενά με την εκτίμηση ως προς τα δημιουργούμενα κίνητρα και την αναγκαιότητα της ενίσχυσης, όπως αναλύεται στο τμήμα 5.2.3.

Κατά την λεπτομερή ανάλυση της ενίσχυσης, η Επιτροπή θα λαμβάνει ιδιαίτερα υπόψη τυχόν μελέτες αξιολόγησης επιπτώσεων του προτεινόμενου μέτρου από το κράτος μέλος. Κατάλληλο μέσο θεωρείται ότι αποτελούν τα μέτρα ως προς τα οποία το κράτος μέλος έχει εξετάσει και άλλες επιλογές πολιτικής και έχει αποδείξει τα πλεονεκτήματα της χρήσης ενός επιλεκτικού μέσου όπως η κρατική ενίσχυση, τα οποία και υποβάλλει στην κρίση της Επιτροπής. Η Επιτροπή αξιολογεί επίσης τα στοιχεία σχετικά με άλλα μέτρα που λήφθηκαν ή πρόκειται να ληφθούν για την αντιμετώπιση του «ελλείμματος ιδίων κεφαλαίων», και ιδίως εκ των υστέρων αξιολογήσεις και ζητήματα προσφοράς και ζήτησης που επηρεάζουν τις στοχευόμενες ΜΜΕ, για να διαπιστώσει ποια θα είναι η αλληλεπίδρασή τους με το προτεινόμενο μέτρο.

### 5.2.3. Δημιουργία κινήτρων και αναγκαιότητα της ενίσχυσης

Η δημιουργία κινήτρων χάρη στα μέτρα χορήγησης επιχειρηματικών κεφαλαίων διαδραματίζει κρίσιμο ρόλο κατά την αξιολόγηση του συμβατού της ενίσχυσης. Η Επιτροπή πιστεύει ότι το στοιχείο παροχής κινήτρων ενυπάρχει στα μέτρα που πληρούν όλες τις προϋποθέσεις του τμήματος 4. Ωστόσο, για τα μέτρα που καλύπτονται από το παρόν τμήμα η παρουσία του στοιχείου της παροχής κινήτρων είναι λιγότερο προφανής. Ως εκ τούτου η Επιτροπή θα λαμβάνει επίσης υπόψη τα πρόσθετα κριτήρια που ακολουθούν και τα οποία αποδεικνύουν, κατά περίπτωση, ότι οι επενδυτικές αποφάσεις αποβλέπουν στην επίτευξη κέρδους και ότι η διαχείριση του μέτρου έχει εμπορικό χαρακτήρα.

#### 5.2.3.1. Εμπορική διαχείριση

Εκτός από τις προϋποθέσεις που θεσπίζονται στο τμήμα 4.3.6 η Επιτροπή θα εκλαμβάνει ως θετικό το γεγονός ότι η διαχείριση του μέτρου χορήγησης επιχειρηματικών κεφαλαίων ή του επενδυτικού ταμείου γίνεται από επαγγελματίες του ιδιωτικού τομέα ή ανεξάρτητους επαγγελματίες επιλεγόμενους βάσει διαφανούς και χωρίς διακρίσεις διαδικασίας, κατά προτίμηση δε στο πλαίσιο ανοικτού διαγωνισμού, οι οποίοι διαθέτουν αποδεδειγμένη πείρα και επιδόσεις σε επενδύσεις κεφαλαιαγοράς και, κατά προτίμηση, στον ίδιο κλάδο που αποτελεί τον στόχο χρηματοδοτικού ταμείου, καθώς και γνώση του σχετικού νομικού και λογιστικού πλαισίου της επένδυσης.

#### 5.2.3.2. Ύπαρξη επιτροπής επενδύσεων

Περαιτέρω θετικό στοιχείο θα ήταν η σύσταση επενδυτικής επιτροπής ανεξάρτητης από την εταιρεία διαχείρισης του ταμείου, που θα περιλαμβάνει ανεξάρτητους εμπειρογνώμονες προερχόμενους από τον ιδιωτικό τομέα, με σημαντική εμπειρία στον στοχευόμενο κλάδο και, κατά προτίμηση, επίσης εκπροσώπους των επενδυτών ή ανεξάρτητους επαγγελματίες επιλεγόμενους βάσει διαφανούς και χωρίς διακρίσεις διαδικασίας, κατά προτίμηση δε στο πλαίσιο ανοικτού διαγωνισμού. Οι εμπειρογνώμονες αυτοί θα παρέχουν στους διαχειριστές ή στην εταιρεία διαχείρισης αναλύσεις όσον αφορά τόσο την τρέχουσα όσο και την μελλοντικά αναμενόμενη κατάσταση της αγοράς, και θα εξετάζουν εμπειριστατωμένα και θα προτείνουν σε αυτούς επιχειρήσεις με καλές επενδυτικές προοπτικές.

#### 5.2.3.3. Μέγεθος του μέτρου/χρηματοδοτικού ταμείου

Η Επιτροπή θα θεωρεί θετικό στοιχείο το γεγονός ότι ένα μέτρο χορήγησης επιχειρηματικών κεφαλαίων διαθέτει προϋπολογισμό για επενδύσεις σε στοχευόμενες ΜΜΕ το μέγεθος του οποίου επιτρέπει οικονομίες κλίμακας στη διαχείριση του σχετικού ταμείου και δυνατότητα διαφοροποίησης του κινδύνου χάρη στην ομαδοποίηση επαρκούς αριθμού επενδύσεων. Το μέγεθος του ταμείου θα πρέπει να είναι επαρκές ώστε να εξασφαλίσει τη δυνατότητα απορρόφησης του υψηλού κόστους των συναλλαγών ή/και να χρηματοδοτήσει τα τελευταία, πιο κερδοφόρα στάδια χρηματοδότησης των στοχευόμενων επιχειρήσεων. Το μέγεθος του μέτρου χορήγησης επιχειρηματικών κεφαλαίων θα κρίνεται θετικά, λαμβάνοντας επίσης υπόψη τον στοχευόμενο κλάδο, και υπό την προϋπόθεση ότι ελαχιστοποιούνται οι κίνδυνοι παραγκωνισμού των ιδιωτικών επενδύσεων και στρέβλωσης του ανταγωνισμού.

#### 5.2.3.4. Παρουσία «επιχειρηματικών αγγέλων» (business angels)

Για τα μέτρα που έχουν στόχο τα προλειτουργικά κεφάλαια, λόγω του υψηλότερου επιπέδου ανεπαρκειών της αγοράς που παρατηρείται στη φάση αυτή, η Επιτροπή θα θεωρήσει ως θετικό στοιχείο την άμεση ή έμμεση συμμετοχή «επιχειρηματικών αγγέλων» για επενδύσεις στην προλειτουργική φάση. Υπό τις συνθήκες αυτές, θα ήταν επομένως διατεθειμένη να επιτρέψει μέτρα που ενδεχομένως προβλέπουν ως επί το πλείστον δανειακά μέσα που, μεταξύ άλλων, προβλέπουν σημαντικά μειωμένη εξασφάλιση των κρατικών επενδυτικών ταμείων, δικαίωμα στα πρώτα κέρδη για τους επιχειρηματικούς αγγέλους ή υψηλότερη αμοιβή για την παροχή κεφαλαίων εκ μέρους τους και ενεργό συμμετοχή στη διαχείριση του μέτρου/του ταμείου ή/και των στοχευόμενων επιχειρήσεων.



#### 5.2.4. Αναλογικότητα

Για να είναι συμβατή η ενίσχυση, το ποσό της πρέπει να περιορίζεται στο ελάχιστο αναγκαίο. Ο τρόπος επίτευξης αυτής της πτυχής της αναλογικότητας εξαρτάται κατ' ανάγκη από τη μορφή του συγκεκριμένου μέτρου. Ωστόσο, εάν δεν προβλέπεται κάποιος μηχανισμός με τον οποίο θα ελέγχεται ότι οι επενδυτές δεν λαμβάνουν υπερβολική αποζημίωση, ή κάποιο μέτρο για την κάλυψη του συνόλου των κινδύνων από το δημόσιο τομέα ή/και όταν όλα τα κέρδη καταβάλλονται στους υπόλοιπους επενδυτές, θα θεωρείται ότι το μέτρο δεν είναι αναλογικό.

Η Επιτροπή θα θεωρεί ότι τα ακόλουθα στοιχεία επηρεάζουν θετικά την αξιολόγηση της αναλογικότητας, δεδομένου ότι εκπροσωπούν την προσέγγιση της βέλτιστης πρακτικής:

- α) **Ανοικτός διαγωνισμός για την πρόσληψη διαχειριστών.** Μια διαφανής και χωρίς διακρίσεις ανοικτή διαδικασία υποβολής προσφορών για την επιλογή διαχειριστών ή εταιρείας διαχείρισης που εξασφαλίζει τον καλύτερο συνδυασμό ποιότητας και σχέσης κόστους-ωφέλειας θα θεωρηθεί θετικό στοιχείο, δεδομένου ότι θα περιορίσει το κόστος (και τις ενδεχόμενες ενισχύσεις) στο ελάχιστο αναγκαίο, ενώ παράλληλα θα ελαχιστοποιήσει τη στρέβλωση του ανταγωνισμού.
- β) **Πρόσκληση υποβολής προσφορών ή εκδήλωσης ενδιαφέροντος για επενδυτές.** Πρόσκληση υποβολής προσφορών για τον προσδιορισμό τυχόν «προνομαικών όρων» για τους επενδυτές, ή την προσφορά παρεμφερών όρων σε άλλους επενδυτές. Η προσφορά αυτή μπορεί να λάβει τη μορφή είτε δημόσιας πρόσκλησης προς τους επενδυτές κατά την έναρξη λειτουργίας του επενδυτικού ταμείου ή οχήματος, είτε καθεστώτος (όπως π.χ. ένα καθεστώς εγγυήσεων) ανοικτό σε νέα μέλη επί μακρό χρονικό διάστημα.

#### 5.3. Αρνητικές επιπτώσεις της ενίσχυσης

Κατά την αξιολόγηση του συμβιβάσιμου των μέτρων χορήγησης επιχειρηματικών κεφαλαίων, η Επιτροπή θα σταθμίζει τις ενδεχόμενες αρνητικές επιπτώσεις από άποψη στρέβλωσης του ανταγωνισμού και τον κίνδυνο παραγκωνισμού των ιδιωτικών επενδύσεων με βάση τις θετικές επιπτώσεις τους. Οι τυχόν αρνητικές επιπτώσεις θα πρέπει να αναλύονται σε κάθε ένα από τα τρία επίπεδα όπου ενδέχεται να υπάρξει στοιχείο ενίσχυσης. Οι ενισχύσεις προς επενδυτές, επενδυτικά οχήματα και επενδυτικά ταμεία μπορεί να επηρεάσουν αρνητικά τον ανταγωνισμό στην αγορά παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων. Οι ενισχύσεις προς στοχευόμενες επιχειρήσεις μπορεί να επηρεάσουν αρνητικά τις αγορές προϊόντων στις οποίες δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις αυτές.

##### 5.3.1. Παραγκωνισμός επενδυτών

Σε επίπεδο αγοράς παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων, οι κρατικές ενισχύσεις μπορεί να οδηγήσουν σε παραγκωνισμό των ιδιωτικών επενδύσεων. Αυτό μπορεί να περιορίσει τα κίνητρα για την παροχή κεφαλαίων σε στοχευόμενες ΜΜΕ εκ μέρους ιδιωτών επενδυτών και να τους ενθαρρύνει να περιμένουν την χορήγηση κρατικών ενισχύσεων για τις εν λόγω επενδύσεις. Ο κίνδυνος αυτός αυξάνεται όσο μεγαλύτερο είναι το ποσό του τμήματος επένδυσης, όσο μεγαλύτερη είναι η επιχείρηση και σε όσο προχωρημένο στάδιο ανάπτυξης βρίσκεται η επιχείρηση, δεδομένου ότι υπό αυτές τις συνθήκες αυξάνονται τα διαθέσιμα ιδιωτικά επιχειρηματικά κεφάλαια.

Ως εκ τούτου, η Επιτροπή θα απαιτεί συγκεκριμένες αποδείξεις όσον αφορά τον κίνδυνο παραγκωνισμού για μέτρα που προβλέπουν μεγάλα τμήματα επένδυσης σε στοχευόμενες ΜΜΕ, επενδύσεις συνέχειας ή χρηματοδότηση της φάσης επέκτασης μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεων σε μη ενισχυόμενες περιοχές, για μέτρα χαμηλής συμμετοχής ιδιωτών επενδυτών ή για μέτρα που προβλέπουν ειδικά την παρεμβολή επενδυτικού οχήματος.

Επιπλέον, τα κράτη μέλη θα πρέπει να προσκομίσουν αποδείξεις ότι δεν υπάρχει κίνδυνος παραγκωνισμού, ειδικά όσον αφορά τη διάρθρωση του σχετικού κλάδου, τομέα ή/και βιομηχανίας. Τα ακόλουθα στοιχεία ενδέχεται να είναι χρήσιμα:

- α) ο αριθμός των εταιρειών/ταμείων/επενδυτικών οχημάτων επιχειρηματικών συμμετοχών που δραστηριοποιούνται σε εθνικό επίπεδο ή στην περιοχή (σε περίπτωση περιφερειακών ταμείων), καθώς και τα τμήματα της αγοράς όπου δραστηριοποιούνται·

- β) οι στοχευόμενες επιχειρήσεις όσον αφορά το μέγεθος των επιχειρήσεων, το στάδιο ανάπτυξης και τον επιχειρηματικό κλάδο·
- γ) το μέσο μέγεθος της επενδυτικής πράξης και ενδεχομένως το ελάχιστο μέγεθος αυτής που εξετάζεται πιο εμπειριστωμένα από ταμεία ή επενδυτές·
- δ) το συνολικό ύψος των διαθέσιμων κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών για τις επιχειρήσεις, τον κλάδο και το στάδιο ανάπτυξης που αφορά το σχετικό μέτρο.

#### 5.3.2. Άλλες στρεβλώσεις του ανταγωνισμού

Δεδομένου ότι τις περισσότερες φορές πρόκειται για νεοουσταθείσες ΜΜΕ, στο επίπεδο της αγοράς στο οποίο αυτές κινούνται είναι απίθανο να διαθέτουν σημαντική αγοραία ισχύ και να υφίσταται, λόγω αυτού, σημαντική στρέβλωση του ανταγωνισμού. Ωστόσο, δεν μπορεί να αποκλειστεί το ενδεχόμενο ότι χάρη στα μέτρα επιχειρηματικών κεφαλαίων να επιβιώσουν μη αποτελεσματικές επιχειρήσεις ή κλάδοι που διαφορετικά θα είχαν εξαφανισθεί. Επιπλέον, η υπερπροσφορά επιχειρηματικών κεφαλαίων σε αναποτελεσματικές επιχειρήσεις μπορεί να αυξήσει τεχνητά την αξία τους και να στρεβλώσει έτσι την αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων στο επίπεδο των φορέων χρηματοδότησης, οι οποίοι θα είναι υποχρεωμένοι να καταβάλλουν υψηλότερο αντίτιμο για την εξαγορά των επιχειρήσεων αυτών. Οι τομεακές ενισχύσεις μπορεί επίσης να οδηγήσουν σε διατήρηση της παραγωγής σε μη ανταγωνιστικούς τομείς, ενώ οι ενισχύσεις σε συγκεκριμένες περιφέρειες μπορεί να καταλήξουν σε αναποτελεσματική κατανομή των συντελεστών παραγωγής μεταξύ των περιφερειών.

Κατά την ανάλυση των κινδύνων αυτών, η Επιτροπή θα εξετάζει ιδίως τους ακόλουθους παράγοντες:

- α) συνολική κερδοφορία που παρουσίασαν κατά το παρελθόν οι επιχειρήσεις στις οποίες γίνονται επενδύσεις και προοπτικές μελλοντικής κερδοφορίας·
- β) βαθμός ανεπάρκειας της επιχείρησης που αποτελεί στόχο του μέτρου·
- γ) ανώτατο ύψος του τμήματος της επένδυσης που προβλέπεται βάσει του μέτρου σε σύγκριση με τον κύκλο εργασιών και τις δαπάνες της στοχευόμενης ΜΜΕ·
- δ) πλεονάζουσα ικανότητα του κλάδου στον οποίο χορηγείται η ενίσχυση.

#### 5.4. Πόρισμα και έκδοση απόφασης

Με βάση τα προαναφερθέντα θετικά και αρνητικά στοιχεία, η Επιτροπή θα σταθμίζει τις επιπτώσεις του μέτρου χορήγησης επιχειρηματικών κεφαλαίων και θα κρίνει αν οι στρεβλώσεις που προκύπτουν επηρεάζουν αρνητικά τους όρους των συναλλαγών σε βαθμό αντίθετο προς το κοινό συμφέρον. Σε κάθε συγκεκριμένη περίπτωση, η ανάλυση θα βασίζεται σε συνολική εκτίμηση των προβλεπόμενων θετικών και αρνητικών επιπτώσεων της κρατικής ενίσχυσης. Για τον σκοπό αυτό, η Επιτροπή δεν θα εφαρμόζει μηχανικά τα κριτήρια που θεσπίζουν οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές, αλλά θα προβαίνει σε συνολική αξιολόγηση της σχετικής σημασίας τους.

Η Επιτροπή μπορεί να μην φέρει αντιρρήσεις ως προς το κοινοποιηθέν μέτρο ενίσχυσης και να μην κινήσει την επίσημη διαδικασία έρευνας ή, κατόπιν διαδικασίας έρευνας που προβλέπει το άρθρο 6 του κανονισμού (ΕΚ) 659/1999, να περατώσει τη διαδικασία με έκδοση απόφασης σύμφωνα με το άρθρο 7 του εν λόγω κανονισμού. Εφόσον εκδοθεί απόφαση υπό όρους δυνάμει του άρθρου 7 παράγραφος 4 του κανονισμού (ΕΚ) 659/1999, και περατωθεί η επίσημη διαδικασία έρευνας, η εν λόγω απόφαση δύναται να περιλαμβάνει ιδίως τους ακόλουθους όρους, προκειμένου να περιορισθούν οι δυνητικές στρεβλώσεις του ανταγωνισμού και να εξασφαλισθεί η αναλογικότητα:

- α) εάν προβλέπονται υψηλότερα όρια για τα τμήματα επενδύσεων ανά στοχευόμενη επιχείρηση, δύναται να μειώσει το ανώτατο προτεινόμενο ποσό ανά τμήμα επένδυσης ή να καθορίζει ένα συνολικό ανώτατο ποσό χρηματοδότησης ανά στοχευόμενη επιχείρηση·
- β) εάν προβλέπονται επενδύσεις φάσης επέκτασης σε μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις εγκατεστημένες σε μη ενισχυόμενες περιοχές, δύναται να τις περιορίζει κατά κύριο λόγο σε επενδύσεις προλειτουργικής φάσης ή φάσης εκκίνησης ή/και να περιορίζει τις επενδύσεις σε έναν ή δύο γύρους ή/και να περιορίζει τα τμήματα επένδυσης σε κάποιο ανώτατο όριο ανά στοχευόμενη επιχείρηση·

- γ) εάν προβλέπεται επένδυση συνέχειας, δύναται να καθορίζει ειδικά όρια ως προς το ανώτατο επενδύσιμο ποσό σε κάθε επιχείρηση, ως προς το επιλέξιμο για παρέμβαση στάδιο επένδυσης, ή/και ως προς την περίοδο κατά την οποία επιτρέπεται η χορήγηση ενίσχυσης λαμβάνοντας, επίσης, υπόψη τον συγκεκριμένο κλάδο και το μέγεθος του ταμείου·
- δ) εάν προβλέπεται μικρότερη συμμετοχή ιδιωτών επενδυτών, δύναται να απαιτεί την προοδευτική αύξηση της συμμετοχής των ιδιωτών στη διάρκεια ύπαρξης του ταμείου, λαμβάνοντας ιδιαίτερα υπόψη το επιχειρηματικό στάδιο ανάπτυξης, τον κλάδο, τα αντίστοιχα επίπεδα κατανομής κερδών και εξασφάλισης, και ει δυνατόν την εγκατάσταση των επιχειρήσεων σε ενισχυόμενες περιοχές·
- ε) για μέτρα τα οποία προβλέπουν μόνον προλειτουργικά κεφάλαια, δύναται να απαιτεί από τα κράτη μέλη να εξασφαλίσουν ότι το κράτος έχει επαρκή απόδοση επί των επενδύσεών του, ανάλογη προς τους κινδύνους που αναλαμβάνει με τις επενδύσεις αυτές, ιδίως όταν το κράτος χρηματοδοτεί την επένδυση υπό μορφή οιονεί ιδίων κεφαλαίων ή δανειακών μέσων, η απόδοση επί των οποίων πρέπει, παραδείγματος χάριν, να συνδέεται με δυνητικά δικαιώματα εκμετάλλευσης (όπως τέλη για δικαιώματα) παραγόμενα από δικαιώματα διανοητικής ιδιοκτησίας που απορρέουν από την επένδυση·
- στ) να απαιτεί διαφορετική εξισορρόπηση μεταξύ, αφενός, των αντίστοιχων ρυθμίσεων κατανομής κερδών και ζημιών και, αφετέρου, του βαθμού εξασφάλισης μεταξύ κράτους και ιδιωτών επενδυτών·
- ζ) να απαιτεί αυστηρότερες δεσμεύσεις ως προς τη σώρευση ενισχύσεων για επιχειρηματικά κεφάλαια με ενισχύσεις χορηγούμενες βάσει άλλων κανονισμών ή πλαισίων, κατά παρέκκλιση από το τμήμα 6.

## 6. ΣΩΡΕΥΣΗ

Όταν το κεφάλαιο που χορηγείται σε στοχευόμενη επιχείρηση βάσει ενός μέτρου επιχειρηματικών κεφαλαίων υπαγόμενου στις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές, χρησιμοποιείται για τη χρηματοδότηση αρχικής επένδυσης ή άλλων επιλέξιμων για ενίσχυση δαπανών βάσει άλλων κανονισμών απαλλαγής κατά κατηγορία, κατευθυντήριων γραμμών, πλαισίων ή άλλων διατάξεων περί κρατικών ενισχύσεων, τα σχετικά ανώτατα όρια ενίσχυσης ή ανώτατα επιλέξιμα ποσά μειώνονται κατά 50 %, γενικά, και κατά 20 % για στοχευόμενες επιχειρήσεις εγκατεστημένες σε ενισχυόμενες περιοχές, στη διάρκεια της πρώτης τριετίας της πρώτης επένδυσης επιχειρηματικών κεφαλαίων, και μέχρι το συνολικό ποσό που λαμβάνεται. Η μείωση αυτή δεν αφορά εντάσεις ενίσχυσης προβλεπόμενες από το κοινοτικό πλαίσιο των κρατικών ενισχύσεων στην έρευνα και ανάπτυξη <sup>(1)</sup> ή οιοδήποτε άλλο διάδοχο πλαίσιο ή κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορία στον τομέα αυτόν.

## 7. ΤΕΛΙΚΕΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ

### 7.1. Παρακολούθηση και έλεγχος

Ο κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 659/1999 και ο κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 794/2004 της Επιτροπής, της 21ης Απριλίου 2004 σχετικά με την εφαρμογή του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 659/1999 του Συμβουλίου για τη θέσπιση λεπτομερών κανόνων εφαρμογής του άρθρου 93 της συνθήκης ΕΚ <sup>(2)</sup> απαιτούν από τα κράτη μέλη να υποβάλλουν ετήσιες εκθέσεις στην Επιτροπή.

Όσον αφορά τα μέτρα επιχειρηματικών κεφαλαίων, οι εκθέσεις πρέπει να περιλαμβάνουν αναλυτική αναφορά των επενδύσεων που πραγματοποιήθηκαν από το χρηματοδοτικό ταμείο ή βάσει του μέτρου επιχειρηματικών κεφαλαίων, καθώς και κατάλογο όλων των δικαιούχων των μέτρων αυτών. Πρέπει επίσης να περιλαμβάνουν σύντομη περιγραφή της δραστηριότητας των επενδυτικών ταμείων με λεπτομέρειες όσον αφορά τις μελετηθείσες δυνητικές επενδύσεις και τις πραγματοποιηθείσες επενδύσεις, καθώς και όσον αφορά τις επιδόσεις των επενδυτικών οχημάτων, με σωρευτικά στοιχεία για το ύψος των κεφαλαίων που συγκεντρώθηκαν μέσω αυτών. Η Επιτροπή δύναται να ζητήσει πρόσθετες πληροφορίες για τις χορηγηθείσες ενισχύσεις και να ελέγξει αν τηρήθηκαν οι όροι που τέθηκαν με την απόφαση της Επιτροπής με την οποία εγκρίθηκε το μέτρο ενίσχυσης.

Οι ετήσιες εκθέσεις θα δημοσιεύονται στον δικτυακό τόπο της Επιτροπής.

<sup>(1)</sup> ΕΕ C 45 της 17.2.1996, σ. 5.

<sup>(2)</sup> ΕΕ L 140 της 30.4.2004, σ. 1.

Επιπλέον δε, η Επιτροπή θεωρεί ότι είναι αναγκαία και περαιτέρω μέτρα, για τη βελτίωση της διαφάνειας των κρατικών ενισχύσεων στην Κοινότητα. Πιο συγκεκριμένα, κρίνεται αναγκαίο να εξασφαλισθεί ότι τα κράτη μέλη, οι οικονομικοί παράγοντες, τα ενδιαφερόμενα μέρη και η ίδια η Επιτροπή θα έχουν εύκολη πρόσβαση στο πλήρες κείμενο όλων των ισχυόντων καθεστώτων ενισχύσεων με επιχειρηματικά κεφάλαια.

Τούτο μπορεί εύκολα να επιτευχθεί μέσω της δημιουργίας διασυνδεδεμένων δικτυακών τόπων. Προς τούτο, όταν η Επιτροπή εξετάζει καθεστώς ενίσχυσης με επιχειρηματικά κεφάλαια θα ζητά συστηματικά από το κράτος μέλος να δημοσιεύει το πλήρες κείμενο όλων των οριστικοποιημένων καθεστώτων ενίσχυσης στο Διαδίκτυο και να κοινοποιεί την σχετική διεύθυνση διαδικτύου στην Επιτροπή.

Ένα καθεστώς ενίσχυσης δεν πρέπει να τίθεται σε εφαρμογή προ της δημοσίευσης των πληροφοριών αυτών στο Διαδίκτυο.

Τα κράτη μέλη πρέπει να τηρούν λεπτομερή μητρώα για όλες τις ενισχύσεις που χορηγούνται για όλα τα μέτρα ενίσχυσης με επιχειρηματικά κεφάλαια. Τα μητρώα αυτά, τα οποία πρέπει να περιλαμβάνουν όλες τις πληροφορίες που απαιτούνται προκειμένου να διαπιστωθεί αν πληρούνται οι όροι των κατευθυντήριων γραμμών, ιδίως όσον αφορά το μέγεθος του τμήματος επένδυσης, το μέγεθος της επιχείρησης (μικρού ή μεσαίου μεγέθους), το στάδιο ανάπτυξης της επιχείρησης (προληπτικό, εκκίνησης ή επέκτασης), τον τομέα δραστηριότητας (κατά προτίμηση σε επίπεδο τετραμήφου κωδικού NACE), καθώς και πληροφορίες ως προς τη διαχείριση των ταμείων και τα άλλα κριτήρια που αναφέρονται στις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές. Οι πληροφορίες αυτές πρέπει να τηρούνται στο αρχείο επί 10 έτη από την ημερομηνία χορήγησης της ενίσχυσης.

Η Επιτροπή θα ζητήσει από τα κράτη μέλη να παράσχουν τις πληροφορίες αυτές προκειμένου να διεξάγει αξιολόγηση επιπτώσεων των παρουσών κατευθυντήριων γραμμών τρία έτη μετά την έναρξη ισχύος τους.

## 7.2. Έναρξη και λήξη ισχύος

Η Επιτροπή θα θέσει σε εφαρμογή τις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές από την ημερομηνία δημοσίευσής τους στην *Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης*. Οι κατευθυντήριες γραμμές αντικαθιστούν την ανακοίνωση του 2001 για τις κρατικές ενισχύσεις και τα επιχειρηματικά κεφάλαια.

Η ισχύς των κατευθυντήριων γραμμών λήγει στις 31 Δεκεμβρίου 2013. Η Επιτροπή μπορεί να προβεί σε τροποποίησή τους πριν την ημερομηνία εκείνη για σημαντικούς λόγους πολιτικής ανταγωνισμού ή πολιτικής στον τομέα των επιχειρηματικών κεφαλαίων ή προκειμένου να λάβει υπόψη άλλες κοινοτικές πολιτικές ή διεθνείς δεσμεύσεις. Επίσης, εφόσον το κρίνει απαραίτητο, ενδέχεται επίσης να διευκρινίσει ορισμένα συγκεκριμένα σημεία της προσέγγισής της. Η Επιτροπή προτιμάται να προβεί σε αναθεώρηση των κατευθυντήριων αυτών γραμμών, μετά την πάροδο τριών ετών από την έναρξη ισχύος τους.

Η Επιτροπή εφαρμόζει τις διατάξεις των παρουσών κατευθυντήριων γραμμών σε όλα τα μέτρα επιχειρηματικών κεφαλαίων επί των οποίων καλείται να λάβει απόφαση μετά τη δημοσίευση των κατευθυντήριων γραμμών στην *Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης*, ακόμη και αν οι περιπτώσεις αυτές είχαν κοινοποιηθεί πριν από την δημοσίευση των κατευθυντήριων γραμμών.

Σύμφωνα με την ανακοίνωση της Επιτροπής για τον καθορισμό των εφαρμοστέων κανόνων για την αξιολόγηση παράνομης κρατικής ενίσχυσης («consecutio legis») <sup>(1)</sup>, η Επιτροπή θα εφαρμόσει τα εξής σε περίπτωση μη κοινοποιηθεισών ενισχύσεων:

- α) τις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές, εάν η ενίσχυση χορηγήθηκε μετά τη δημοσίευσή τους στην *Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης*·
- β) την ανακοίνωση για τις κρατικές ενισχύσεις και τα επιχειρηματικά κεφάλαια σε όλες τις άλλες περιπτώσεις.

## 7.3. Κατάλληλα μέτρα

Η Επιτροπή προτείνει στα κράτη μέλη, με βάση το άρθρο 88 παράγραφος 1 της συνθήκη ΕΚ, τα ακόλουθα κατάλληλα μέτρα σχετικά με τα υφιστάμενα σε αυτά μέτρα επιχειρηματικών κεφαλαίων.

Τα κράτη μέλη οφείλουν να τροποποιήσουν, όπου απαιτείται, τα υφιστάμενα σε αυτά μέτρα επιχειρηματικών κεφαλαίων προκειμένου να ευθυγραμμισθούν με τις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές εντός δώδεκα μηνών από τη δημοσίευση των κατευθυντήριων γραμμών.

Τα κράτη μέλη καλούνται να διαβιβάσουν την ρητή και άνευ όρων συγκατάθεσή τους ως προς τα προτεινόμενα κατάλληλα μέτρα εντός δύο μηνών από την ημερομηνία δημοσίευσης των παρουσών κατευθυντήριων γραμμών. Εάν δεν λάβει απάντηση σχετικά, η Επιτροπή θα θεωρήσει ότι το κράτος μέλος δεν συμφωνεί με τα προταθέντα μέτρα.

(<sup>1</sup>) EE C 119 της 22.5.2002, σ. 22.