

IV

(Información)

INFORMACIÓN PROCEDENTE DE LAS INSTITUCIONES, ÓRGANOS
Y ORGANISMOS DE LA UNIÓN EUROPEA

COMISIÓN EUROPEA

COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN

Directrices sobre las ayudas estatales para promover las inversiones de financiación de riesgo

(2021/C 508/01)

ÍNDICE

	<i>Página</i>
1. INTRODUCCIÓN	4
2. ÁMBITO DE APLICACIÓN DE LAS DIRECTRICES Y DEFINICIONES	8
2.1. Ámbito de aplicación de las presentes Directrices	8
2.2. Ayudas a la financiación de riesgo sujetas a notificación	10
2.3. Definiciones	11
3. EVALUACIÓN DE LA COMPATIBILIDAD DE LAS AYUDAS A LA FINANCIACIÓN DE RIESGO	14
3.1. Primera condición: la ayuda facilita el desarrollo de una actividad económica	15
3.1.1. Identificación de la actividad económica que recibe la ayuda	15
3.1.2. Efecto de incentivo	15
3.2. Segunda condición: evitar los efectos adversos sobre las condiciones de los intercambios en forma contraria al interés común	16
3.2.1. Elementos básicos de la evaluación ex ante que el Estado miembro debe presentar a la Comisión	16
3.2.2. Necesidad de la intervención del Estado	18
3.2.2.1. Medidas destinadas a las categorías de empresas no comprendidas en el ámbito de aplicación del Reglamento General de Exención por Categorías	19
a) Pequeñas empresas de mediana capitalización	19

b) Empresas de mediana capitalización innovadoras	19
c) Pymes que reciben la inversión inicial de financiación de riesgo mientras han estado operando en un mercado durante más tiempo del período de elegibilidad establecido en el Reglamento General de Exención por Categorías.	19
d) Empresas emergentes y pymes que requieren una inversión de financiación de riesgo de un importe que exceda del límite máximo fijado en el Reglamento General de Exención por Categorías	20
e) Plataformas de negociación alternativas que no reúnen los requisitos exigidos por el Reglamento General de Exención por Categorías	20
3.2.2.2. Medidas cuyos parámetros de diseño no reúnen los requisitos del Reglamento General de Exención por Categorías	20
a) Instrumentos financieros en los que la participación de inversores privados independientes es inferior a los porcentajes establecidos en el Reglamento General de Exención por Categorías	20
b) Instrumentos financieros cuyos parámetros de diseño superan los límites máximos establecidos en el Reglamento General de Exención por Categorías	21
c) Instrumentos financieros distintos de las garantías en los que se seleccionan los inversores, los intermediarios financieros y sus gestores dando prioridad a la protección frente a pérdidas sobre la participación asimétrica en los beneficios	21
d) Incentivos fiscales para los inversores corporativos, en particular para los intermediarios financieros y sus gestores cuando actúan como coinversores	22
3.2.3. Idoneidad de la medida de ayuda	22
3.2.3.1. Idoneidad respecto a otros instrumentos estratégicos y otros instrumentos de ayuda	22
3.2.3.2. Condiciones para determinar la idoneidad de los instrumentos financieros	22
a) Inversiones en capital	24
b) Instrumentos de deuda con aportación de fondos: préstamos	25
c) Instrumentos de deuda sin aportación de fondos: garantías	25
3.2.3.3. Condiciones para determinar la idoneidad de los incentivos fiscales	26
3.2.3.4. Condiciones de las medidas de ayuda a las plataformas de negociación alternativas	26
3.2.4. Proporcionalidad de la ayuda	27
3.2.4.1. Condiciones de los instrumentos financieros	27
3.2.4.2. Condiciones de los incentivos fiscales	28
3.2.4.3. Condiciones de las plataformas de negociación alternativas	29
3.2.4.4. Acumulación	29

3.2.5.	Evitar efectos negativos indebidos de la ayuda de financiación de riesgo para la competencia y los intercambios	29
3.2.5.1.	Efectos positivos a tener en cuenta	29
3.2.5.2.	Efectos negativos a tener en cuenta	30
3.2.5.3.	Sopesamiento de los efectos positivos y los efectos negativos de la ayuda	32
3.2.6.	Transparencia	32
4.	EVALUACIÓN	33
5.	DISPOSICIONES FINALES	34
5.1.	Aplicabilidad	34
5.2.	Medidas apropiadas	34
5.3.	Presentación de informes y seguimiento	35
5.4.	Revisión	35

1. INTRODUCCIÓN

1. En virtud del artículo 107, apartado 3, letra c), del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, las ayudas destinadas a facilitar el desarrollo de determinadas actividades económicas podrán considerarse compatibles con el mercado interior, siempre que no alteren las condiciones de los intercambios en forma contraria al interés común. Históricamente, la Comisión ha reconocido la importancia para las economías de los Estados miembros del mercado de financiación de riesgo y la necesidad de mejorar el acceso al mismo de las pequeñas y medianas empresas (pymes), las pequeñas empresas de mediana capitalización y las empresas de mediana capitalización innovadoras ⁽¹⁾, y la consiguiente necesidad de contar con un conjunto de directrices que garanticen un planteamiento coherente al evaluar las medidas de ayuda de financiación de riesgo. En este sentido, la Comisión adoptó las Directrices sobre capital riesgo de 2006 ⁽²⁾, sustituidas posteriormente por las Directrices sobre la financiación de riesgo de 2014 ⁽³⁾ como parte del paquete sobre la modernización de las ayudas estatales ⁽⁴⁾. Las Directrices sobre la financiación de riesgo de 2014 expirarán a finales de 2021. No obstante, los Estados miembros pueden que sigan considerando necesario aportar financiación de riesgo y aún sean necesarias unas orientaciones sobre cómo apoyar la financiación de riesgo respetando plenamente las normas sobre ayudas estatales.
2. En este sentido, las pymes son la columna vertebral de las economías de los Estados miembros, tanto en términos de empleo como de dinamismo y crecimiento económicos y, por consiguiente, son también fundamentales para el desarrollo y la resiliencia de las economías de la Unión en su conjunto. Como se reconoce en la Estrategia para las pymes en pro de una Europa sostenible y digital ⁽⁵⁾, los 25 millones de pymes de la Unión emplean a alrededor de 100 millones de personas, representan más de la mitad del producto interior bruto (PIB) de la Unión y desempeñan un papel clave, al aportar valor añadido a todos los sectores de la economía. Ofrecen soluciones innovadoras para dar respuesta a desafíos como el cambio climático, el uso ineficiente de los recursos y la pérdida de cohesión social, y contribuyen a difundir esta innovación, apoyando las transiciones ecológica y digital y reforzando la resiliencia y la soberanía tecnológica de la Unión. Ahora bien, para poder crecer y liberar todo su potencial, las pymes necesitan financiación. Esto es especialmente cierto en los sectores orientados a la innovación, de alta tecnología y de alto riesgo. Por consiguiente, un mercado eficiente de financiación de riesgo para las pymes resulta crucial para que las empresas emprendedoras tengan la posibilidad de obtener la financiación necesaria en cada etapa de su desarrollo.
3. Aunque tengan perspectivas de crecimiento, las empresas emergentes y las pymes suelen tropezar con dificultades para acceder a la financiación, especialmente en las etapas iniciales de su desarrollo ⁽⁶⁾ y cuando necesitan financiación adicional para su expansión. En la raíz de estas dificultades encontramos el problema de la *información asimétrica*: las empresas emergentes y las pymes, sobre todo en sus comienzos o en sectores novedosos o de alta tecnología, no suelen ser capaces de demostrar a los inversores y a los bancos su solvencia o la solidez de sus planes empresariales. En tales circunstancias, los métodos dinámicos de análisis e investigación que realizan los inversores para conceder financiación a empresas grandes o más establecidas puede que no merezcan la pena cuando se aplican a operaciones destinadas a las pymes y las empresas emergentes, porque el coste del análisis es demasiado elevado respecto al importe de la inversión. Por consiguiente, con independencia de la calidad de su proyecto, de lo innovador de su tecnología y de su potencial de crecimiento, las empresas emergentes y las pymes probablemente no puedan acceder a la financiación que necesitan, en la medida en que carezcan de un historial acreditado y de garantías suficientes. Ese problema puede ser especialmente agudo cuando se trata de inversiones en tecnologías innovadoras ecológicas, alta tecnología, digitales, de base aeroespacial o en innovación social impulsada por emprendedores sociales ⁽⁷⁾. Como consecuencia de esa información asimétrica, es posible que los mercados financieros para empresas no aporten a las empresas emergentes y a las pymes de reciente creación y potencialmente innovadoras y de elevado crecimiento el capital o los créditos necesarios, lo que conlleva una deficiencia persistente del mercado de capitales que impide la coincidencia de la oferta y la demanda a un precio aceptable para ambas

⁽¹⁾ La definición exacta de pymes, pequeñas empresas de mediana capitalización y empresas de mediana capitalización innovadoras a efectos de las presentes Directrices figura en la sección 2.3, en el apartado 35.

⁽²⁾ Directrices comunitarias sobre ayudas estatales y capital riesgo para pequeñas y medianas empresas (DO C 194 de 18.8.2006, p. 2).

⁽³⁾ Comunicación de la Comisión - Directrices sobre las ayudas estatales para promover las inversiones de financiación de riesgo (DO C 19 de 22.1.2014, p. 4).

⁽⁴⁾ Entre 2012 y 2014, la Comisión llevó a cabo un ambicioso programa de modernización de las ayudas estatales basado en tres objetivos principales, para más detalles, véase la Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones «Modernización de las ayudas estatales en la UE» [COM(2012) 209 final de 8.5.2012]:

a) impulsar un crecimiento sostenible, inteligente e integrador en un mercado interior competitivo;

b) concentrar la evaluación *ex ante* de la Comisión en los temas con una mayor incidencia para el mercado interior, reforzando al mismo tiempo la cooperación de los Estados miembros en la aplicación de las normas sobre ayudas estatales; y

c) racionalizar las normas con objeto de acelerar la toma de decisiones.

⁽⁵⁾ Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones «Una estrategia para las pymes en pro de una Europa sostenible y digital» [COM(2020) 103 final, de 10.3.2020].

⁽⁶⁾ Véase «Evaluation support study on the EU rules on State aid for access to finance for SMEs», Unión Europea (2020), en la dirección web:https://ec.europa.eu/competition/state_aid/modernisation/risk_finance_study.zip

⁽⁷⁾ Entre estas innovaciones están, por ejemplo, cambiar prácticas sociales que apoyan las transiciones ecológica y digital o hacer las carreras en TIC más accesibles a las mujeres.

partes y afecta negativamente a las perspectivas de crecimiento de las pymes y debilita el crecimiento de la productividad del mercado interior y la resiliencia general de la economía de la Unión. En determinadas circunstancias, las pequeñas empresas de mediana capitalización y las empresas de mediana capitalización innovadoras se enfrentan a la misma deficiencia del mercado.

4. Las consecuencias de que una empresa no consiga financiación pueden extenderse más allá de esa entidad concreta debido, en particular, a las *externalidades del crecimiento*. Muchos sectores de éxito registran grandes incrementos de productividad, no porque todas las empresas presentes en el mercado sean más productivas, sino porque las más eficientes y avanzadas tecnológicamente crecen a expensas de las menos eficientes (o de aquellas con productos obsoletos). Por otra parte, los sectores económicos implicados y la economía en general se benefician de externalidades del crecimiento positivas ligadas a la acumulación de conocimientos por parte de las empresas (capital de la organización) o de los trabajadores (capital humano), así como a la introducción de nuevos bienes, en forma de superávit para los consumidores y/o las empresas. En la medida en que estos procesos se vean alterados por el hecho de que empresas con potencial de éxito tal vez no puedan conseguir financiación, las consecuencias de más amplio alcance sobre el incremento de la productividad probablemente serán negativas. Así pues, la entrada en el mercado de un mayor número de empresas y su expansión, eliminando obstáculos indebidos en la financiación, puede estimular el crecimiento.
5. Por lo tanto, la existencia de un déficit de financiación que afecta a las empresas emergentes, a las pymes, a las pequeñas empresas de mediana capitalización y a las empresas de mediana capitalización innovadoras puede justificar la aplicación de medidas públicas de apoyo por parte de los Estados miembros con el fin de facilitar el desarrollo de financiación de riesgo en sus mercados nacionales. Aplicadas a los fines específicos adecuados, las ayudas estatales destinadas a apoyar la provisión de financiación de riesgo pueden representar un medio eficaz para compensar la deficiencia del mercado detectada u otro obstáculo relevante en el acceso a la financiación y apalancar recursos privados. En el contexto actual, los Estados miembros pueden también utilizarlas para impulsar la recuperación de la crisis económica provocada por la pandemia de COVID-19.
6. Además de ser indispensable para las economías nacionales de los Estados miembros, un mejor acceso a la financiación puede contribuir positivamente a algunos de los objetivos estratégicos centrales de la Unión. El acceso a la financiación constituye un poderoso instrumento para apoyar el Pacto Verde⁽⁸⁾ y crear una Europa apta para la era digital⁽⁹⁾, así como para garantizar la recuperación de la crisis económica provocada por la pandemia de COVID-19 y construir una Unión que sea más resiliente también frente a futuras crisis.
7. La transición ecológica es un objetivo fundamental de la Unión. Según las últimas previsiones⁽¹⁰⁾, realizar los objetivos actuales en materia de clima y energía para 2030 podría requerir hasta 417 000 millones EUR de inversión anual adicional, un reto para el que será fundamental movilizar una inversión privada significativa. Impulsar la financiación sostenible requiere enviar las señales adecuadas para dirigir los flujos financieros y de capital hacia inversiones ecológicas. Para ello, en 2018 la Comisión puso en marcha el Plan de Finanzas Sostenibles⁽¹¹⁾, al que siguió recientemente un nuevo Paquete de Finanzas Sostenibles⁽¹²⁾. Un elemento para promover la financiación ecológica es mejorar la divulgación de datos relacionados con el clima y el medio ambiente, con el fin de que los inversores estén plenamente informados sobre la sostenibilidad de sus inversiones. A este respecto, ha sido un paso fundamental la adopción del Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo⁽¹³⁾, que clasifica las actividades medioambientalmente sostenibles (conocido habitualmente como «Taxonomía de la UE»).

⁽⁸⁾ Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, «El Pacto Verde Europeo» [COM(2019) 640 final de 11.12.2019].

⁽⁹⁾ Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, «Configurar el futuro digital de Europa» [COM(2020) 67 final de 19.2.2020].

⁽¹⁰⁾ Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican la Directiva (UE) 2018/2001 del Parlamento Europeo y del Consejo, el Reglamento (UE) 2018/1999 del Parlamento Europeo y del Consejo y la Directiva 98/70/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a la promoción de la energía procedente de fuentes renovables y se deroga la Directiva (UE) 2015/652 del Consejo [COM(2021) 557 final de 14.7.2021].

⁽¹¹⁾ Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo, al Consejo, al Banco Central Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones – «Plan de Acción: Financiar el crecimiento sostenible» [COM(2018) 97 final de 8.3.2018].

⁽¹²⁾ Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones «Taxonomía de la UE, divulgación de información corporativa en materia de sostenibilidad, preferencias de sostenibilidad y obligaciones fiduciarias: Orientar la financiación hacia el Pacto Verde Europeo» [COM(2021) 188 final de 21.4.2021].

⁽¹³⁾ Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2020, relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088 (DO L 198 de 22.6.2020, p. 13).

8. En cuanto a la transición digital, la Comunicación sobre la Brújula Digital 2030 ⁽¹⁴⁾ subraya la necesidad de apoyar el desarrollo de tecnologías digitales esenciales de la Unión de manera que se fomente su productividad y su desarrollo económico en plena coherencia con sus valores y objetivos sociales. Para conseguir este objetivo, es esencial el gasto nacional por parte de los Estados miembros para hacer posible una enorme expansión de las inversiones, junto con los correspondientes fondos de la Unión y las inversiones privadas.
9. En cuanto a la crisis provocada por la pandemia de COVID-19, la recuperación es una prioridad acuciante, aprovechando el impulso para avanzar en la transición ecológica y digital, lo que hará a la economía más resiliente y más competitiva. El Mecanismo de Recuperación y Resiliencia ⁽¹⁵⁾ es la primera parte, y la más importante, del conjunto de medidas de recuperación de la UE adoptadas como respuesta a la crisis. Pondrá a disposición de los Estados miembros 672 500 millones EUR en forma de préstamos y subvenciones como apoyo financiero para los primeros años cruciales de la recuperación, una vez aprobado el proyecto de sus respectivos planes de recuperación y resiliencia. A este respecto, la Comisión ha señalado ámbitos emblemáticos ⁽¹⁶⁾ y anima a los Estados miembros a incluirlos en sus planes de recuperación y resiliencia, dada su relevancia en todos los Estados miembros, las cuantiosas inversiones requeridas y su potencial para crear puestos de trabajo y crecimiento y recoger los beneficios de las transiciones ecológica y digital.
10. Por otra parte, como destacó la actualización del modelo de industria ⁽¹⁷⁾, la Unión tiene que aprender de la pandemia de COVID-19 y de su impacto en las cadenas de valor mundiales; mejorar la resiliencia de su mercado único y abordar las dependencias estratégicas y al mismo tiempo salvaguardar la economía abierta, competitiva y basada en el comercio de la UE son el elemento central de estos esfuerzos.
11. Habida cuenta de la importancia del acceso efectivo a la financiación para los objetivos fundamentales de la Unión, hay que seguir apoyando los esfuerzos a partir de políticas de la Unión destinadas a mejorar este acceso, por ejemplo la Unión de los Mercados de Capitales (UMC) y la utilización del presupuesto de la Unión.
12. A este respecto, la Comisión adoptó el primer Plan de Acción para la UMC ⁽¹⁸⁾ en 2015 con el fin de movilizar capital en la Unión y canalizarlo hacia todas las empresas. Uno de sus principales objetivos era mejorar el acceso de las pymes a la financiación, en particular a la financiación no bancaria. Desde entonces, la Unión ha hecho grandes progresos, cumpliendo en gran medida las acciones individuales anunciadas en el Plan de Acción para la UMC de 2015 y su revisión intermedia de 2017. El objetivo de muchas de estas acciones era mejorar el acceso a la financiación para todas las empresas, independientemente de su tamaño o antigüedad, pero algunas de ellas estaban destinadas, en gran medida, a facilitar el acceso a los mercados de capitales específicamente a las pymes y las pequeñas empresas de mediana capitalización ⁽¹⁹⁾. En 2020 se puso en marcha un nuevo Plan de Acción para la

⁽¹⁴⁾ Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones «Brújula Digital 2030: el enfoque de Europa para el Decenio Digital» [COM(2021) 118 final de 9.3.2021].

⁽¹⁵⁾ Reglamento (UE) 2021/241 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de febrero de 2021, por el que se establece el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (DO L 57 de 18.2.2021, p. 17).

⁽¹⁶⁾ La Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo, al Consejo, al Banco Central Europeo, al Comité Económico y Social Europeo, al Comité de las Regiones y al Banco Europeo de Inversiones: «Estrategia anual de crecimiento sostenible 2021» [COM(2020) 575 final de 17.9.2020] señala siete ámbitos emblemáticos: Activación: adelantar el desarrollo de tecnologías limpias con perspectivas de futuro y acelerar el desarrollo y el uso de energías renovables. Renovación: mejorar la eficiencia energética de los edificios públicos y privados. Recarga y repostaje: promover las tecnologías limpias con perspectivas de futuro para acelerar el uso del transporte sostenible, accesible e inteligente, las estaciones de recarga y repostaje y la ampliación del transporte público. Conexión: despliegue acelerado de servicios de banda ancha rápida a todas las regiones y hogares, incluidas las redes de fibra y 5G. Modernización: digitalizar la Administración y los servicios públicos, incluidos los sistemas judicial y sanitario. Expansión: aumento de las capacidades europeas de datos para fines industriales en la nube y desarrollo de los procesadores más potentes, vanguardistas y sostenibles. Reciclaje y Perfeccionamiento Profesional: adaptar los sistemas educativos para apoyar las competencias digitales y en la educación y la formación profesional para todas las edades.

⁽¹⁷⁾ Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones: «Actualización del nuevo modelo de industria de 2020: Creación de un mercado único más sólido para la recuperación de Europa» [COM(2021)350 final de 5.5.2021].

⁽¹⁸⁾ Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, «Plan de acción para la creación de una unión de los mercados de capitales» [COM(2015) 468 final de 30.9.2015].

⁽¹⁹⁾ Por ejemplo, el Reglamento (UE) n.º 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de capital riesgo europeos (DO L 115 de 25.4.2013, p. 1); Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE (DO L 168 de 30.6.2017, p. 12); Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349) por lo que se refiere a los mercados de pymes en expansión; Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 1095/2010 (DO L 174 de 1.7.2011, p. 1).

UMC ⁽²⁰⁾ con vistas a profundizar en la UMC de la Unión en los próximos años con el fin de seguir desarrollando los mercados de capitales y garantizar el acceso a la financiación del mercado, en particular a las pequeñas y medianas empresas. A este respecto, de conformidad con el artículo 33, apartado 9, de la Directiva 2014/65/UE ⁽²¹⁾, la Comisión ha creado también un grupo técnico de expertos de las partes interesadas sobre las pymes al que se encomendó evaluar las barreras con las que se encuentran las pymes que participan en mercados públicos.

13. A la vista de la importancia de mejorar el acceso de las pymes a la financiación, la Comisión completa la legislación y las medidas de la Unión utilizando el presupuesto de la Unión, con el fin de colmar las deficiencias estructurales del mercado que limitan el crecimiento de las empresas emergentes y las pymes. Para ello, se intensificó el uso de instrumentos financieros ⁽²²⁾ en el marco financiero plurianual (MFP) 2014-2020. En particular, los programas de financiación de la Unión establecidos por el Reglamento (UE) n.º 1287/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽²³⁾ [«Competitividad de las Empresas y para las Pequeñas y Medianas Empresas» (COSME)] y el Reglamento (UE) n.º 1291/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽²⁴⁾ («Horizonte 2020») han contribuido a mejorar el uso de los recursos públicos a través de mecanismos de financiación de riesgo compartido destinados a las pymes en sus etapas inicial, de crecimiento y de transferencia, y también a las pequeñas empresas de mediana capitalización y a las empresas de mediana capitalización innovadoras, prestando una particular atención a las medidas para dar apoyo ininterrumpido desde la innovación hasta la comercialización, y en particular a la utilización comercial de los resultados de la investigación y desarrollo (I+D) ⁽²⁵⁾. Por otra parte, el Consejo Europeo de Innovación lleva apoyando a las empresas emergentes y a las pymes desde 2018, con cargo al programa Horizonte 2020, y lo seguirá haciendo, y apoyará también a las pequeñas empresas de mediana capitalización, en virtud del programa de la Unión para la financiación de la investigación y el desarrollo Horizonte Europa ⁽²⁶⁾, con el objetivo de mejorar el funcionamiento del mercado de capital riesgo de la Unión. La puesta en marcha de ESCALAR (Acción europea de expansión para el capital riesgo) ⁽²⁷⁾, como programa piloto de la Comisión y el Fondo Europeo de Inversiones (FEI), así como el trabajo sobre la creación de un fondo público-privado ⁽²⁸⁾ para ayudar a financiar ofertas públicas iniciales de las pymes, pone de manifiesto la importancia que se concede a facilitar el crecimiento de las empresas emergentes y las pymes y la necesidad de completar aún más la gama de medidas de apoyo público existentes en todas las etapas de la financiación. El FEI también activó un «fondo de fondos» en 2020, con la iniciativa ISEP (InnovFin Space Equity Pilot), en el que participan cuatro inversores privados de capital riesgo para aumentar la inversión en capital en empresas europeas del sector espacial y de la defensa. Este modelo se prosigue con la iniciativa CASSINI y, en particular, su Fondo de crecimiento previsto ⁽²⁹⁾. Además, desde comienzos de 2000, va en aumento la contribución de la política de cohesión de la Unión a la financiación de las pymes, entre otras cosas, mediante la provisión de capital riesgo, alcanzando los 10 000 millones EUR de apoyo a finales de 2013 y otros 15 000 millones EUR de compromisos por parte de 23 Estados miembros a finales de 2020. Los instrumentos

⁽²⁰⁾ Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones - «Una Unión de los Mercados de Capitales para las personas y las empresas: nuevo plan de acción» [COM(2020) 590 final de 24.9.2020].

⁽²¹⁾ DO L 173 de 12.6.2014, p. 349.

⁽²²⁾ Los instrumentos financieros abarcan los instrumentos que no tienen carácter de subvención, pudiendo revestir la forma de instrumentos de deuda (préstamos, garantías) o de instrumentos de capital (inversiones en capital en sentido estricto o en cuasi-capital, o bien otros instrumentos de riesgo compartido).

⁽²³⁾ Reglamento (UE) n.º 1287/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de diciembre de 2013, por el que se establece un Programa para la Competitividad de las Empresas y para las Pequeñas y Medianas Empresas (COSME) (2014-2020) y por el que se deroga la Decisión n.º 1639/2006/CE (DO L 347 de 20.12.2013, p. 33).

⁽²⁴⁾ Reglamento (UE) n.º 1291/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de diciembre de 2013, por el que se establece Horizonte 2020, Programa Marco de Investigación e Innovación (2014-2020) y por el que se deroga la Decisión n.º 1982/2006/CE (DO L 347 de 20.12.2013, p. 104).

⁽²⁵⁾ Además, con el fin de ofrecer mejor acceso a la financiación mediante préstamos, la Comisión, el Fondo Europeo de Inversiones y el Banco Europeo de Inversiones han creado conjuntamente un Instrumento de Riesgo Compartido (IRC) específico, encuadrado en el Séptimo Programa Marco de Investigación y Desarrollo (PM7), véase http://www.eif.org/what_we_do/guarantees/RSI/index.htm. El IRC aportó garantías parciales a los intermediarios financieros a través de un mecanismo de reparto del riesgo, reduciendo sus riesgos financieros e incentivándoles para que concedan préstamos a las pymes que realicen actividades de I+D o de innovación.

⁽²⁶⁾ Reglamento (UE) n.º 2021/695 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de abril de 2021, por el que se crea el Programa Marco de Investigación e Innovación «Horizonte Europa», se establecen sus normas de participación y difusión, y se derogan los Reglamentos (UE) n.º 1290/2013 y (UE) n.º 1291/2013 (DO L 170 de 12.5.2021, p. 1).

⁽²⁷⁾ ESCALAR (Acción europea de expansión para el capital riesgo) es un programa piloto puesto en marcha por la Comisión Europea y gestionado por el FEI, que utiliza recursos del Plan de Inversiones para Europa para colmar el déficit de financiación al que se enfrentan las empresas europeas de rápido crecimiento (empresas en expansión). ESCALAR se puso en marcha el 4 de abril de 2020 y tiene por objeto aumentar sustancialmente los recursos de los fondos, haciendo así posibles tickets de inversión mayores y creando mayor capacidad de inversión en empresas en expansión.

⁽²⁸⁾ En sus Orientaciones políticas para la próxima Comisión Europea, la entonces candidata a la Presidencia Von der Leyen anunció la creación de un fondo público-privado especializado en OPI de las pymes con el fin de dar apoyo público en forma de financiación para facilitar el acceso a los mercados públicos de pymes con elevado potencial.

⁽²⁹⁾ La iniciativa CASSINI, anunciada en «Una estrategia para las pymes en pro de una Europa sostenible y digital» [COM(2020) 103 final de 10.3.2020], consiste en una serie de medidas concretas, uno de cuyos objetivos es facilitar el acceso a capital riesgo para que las pymes del sector espacial financien su expansión. El Fondo de crecimiento CASSINI funcionará como un fondo de fondos de forma similar a la ISEP, invirtiendo en fondos de capital riesgo que se comprometan a actuar como «fondos temáticos», es decir, a invertir en el sector espacial, pero con autonomía para decidir en qué empresas concretas quieren invertir. El Fondo de crecimiento CASSINI abordará la falta de capital en la fase de expansión, que es sobradamente conocido que perjudica a las nuevas pymes del sector espacial en la Unión

financieros con cargo a la política de cohesión apoyaron aproximadamente a 365 000 pymes de toda Europa solo en 2020. Por último, el nuevo Programa InvestEU⁽³⁰⁾, que reunirá catorce instrumentos financieros diferentes actualmente disponibles para apoyar la inversión en la Unión, así como fondos procedentes de la gestión compartida destinados al compartimento de los Estados miembros, cuenta con un eje de actuación específico para la financiación de las pequeñas empresas, aunque los otros tres ejes de actuación de InvestEU también pueden financiar a las pymes dentro de su ámbito de aplicación.

14. Tanto la experiencia de la Comisión en el ámbito de la ayuda de financiación de riesgo (en virtud de las Directrices sobre la financiación de riesgo de 2014 y del Reglamento General de Exención por Categorías⁽³¹⁾), como las citadas iniciativas (véanse los apartados 12 y 13) a nivel de la Unión destinadas a mejorar el acceso a la financiación, muestran que dicho acceso sigue siendo prioritario, tanto para la Unión como para sus Estados miembros. Ante esta situación, resulta, por tanto, crucial que la Comisión continúe dando orientaciones a los Estados miembros sobre cómo evaluará la compatibilidad de las medidas de financiación de riesgo con el mercado interior. Así lo demuestra también la evaluación de las Directrices sobre la financiación de riesgo de 2014 realizada en 2019 y 2020: el llamado control de adecuación⁽³²⁾. Los resultados del control de adecuación muestran que, en términos generales, las Directrices sobre la financiación de riesgo siguen siendo pertinentes y adecuadas para su finalidad. Ahora bien, es necesario aclarar y simplificar las normas. Estas Directrices sobre la financiación de riesgo revisadas facilitarán la aplicación por parte de los Estados miembros de ayudas estatales de financiación de riesgo adecuadamente específicas, teniendo en cuenta, al mismo tiempo, la aportación positiva de dicha ayuda a las prioridades de la Comisión antes expuestas (véanse los apartados 6 a 9), además de los efectos positivos de la ayuda para garantizar el acceso a la financiación.
15. A raíz de la adopción en 2016 de la Comunicación relativa al concepto de ayuda estatal⁽³³⁾ y considerando, en particular, la sección 4.2 de la misma⁽³⁴⁾, estas Directrices ya no se ocupan de si una medida de apoyo público constituye ayuda estatal, sino que se centran en las condiciones en las que una medida de ayuda estatal puede ser considerada compatible con el mercado interior.
16. Por estas razones, la Comisión ha decidido introducir algunos cambios en las Directrices sobre la financiación de riesgo de 2014 para aclarar las normas y aportar una simplificación administrativa que facilite la aplicación de las ayudas estatales en apoyo de la financiación de riesgo.

2. ÁMBITO DE APLICACIÓN DE LAS DIRECTRICES Y DEFINICIONES

2.1. *Ámbito de aplicación de las presentes Directrices*

17. La Comisión aplicará los principios definidos en las presentes Directrices a las medidas de financiación de riesgo que no satisfagan todos los requisitos establecidos en la sección 3 del Reglamento General de Exención por Categorías («Ayudas para el acceso de las pymes a la financiación»). El Estado miembro de que se trate ha de notificar tales medidas (véase la sección 2.2) en virtud del artículo 108, apartado 3, del Tratado, y la Comisión llevará a cabo una evaluación exhaustiva de la compatibilidad, tal como se describe en la sección 3 de las presentes Directrices.

⁽³⁰⁾ Reglamento (UE) 2021/523 del Parlamento Europeo y del Consejo de 24 de marzo de 2021 por el que se establece el Programa InvestEU y se modifica el Reglamento (UE) 2015/1017 (DO L 107 de 26.3.2021, p. 30). El objetivo del Programa InvestEU es fomentar la participación de los inversores públicos y privados en las operaciones de financiación e inversión aportando garantías con cargo al presupuesto de la Unión para hacer frente a los fallos y las situaciones de inversión subóptimas. Se basa en el éxito del Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas (FEIE), que se puso en marcha en 2015 con el fin de colmar el déficit de inversión en la Unión como consecuencia de la crisis financiera y económica.

⁽³¹⁾ Reglamento (UE) n.º 651/2014 de la Comisión, de 17 de junio de 2014, por el que se declaran determinadas categorías de ayudas compatibles con el mercado interior en aplicación de los artículos 107 y 108 del Tratado (DO L 187 de 26.6.2014, p. 1).

⁽³²⁾ Puede consultarse en línea en la dirección: https://ec.europa.eu/competition/state_aid/modernisation/fitness_check_en.html

⁽³³⁾ Comunicación de la Comisión relativa al concepto de ayuda estatal conforme a lo dispuesto en el artículo 107, apartado 1, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (DO C 262 de 19.7.2016, p. 1).

⁽³⁴⁾ En dicha Comunicación, la Comisión aclara cómo entendía que debía interpretarse el concepto de ayuda estatal establecido en el artículo 107, apartado 1, del Tratado. La sección 4.2 («Criterio del operador en una economía de mercado») de dicha Comunicación da orientaciones sobre cuándo una medida de apoyo público no constituye ayuda estatal debido a que se lleva a cabo en condiciones normales de mercado.

18. No obstante, el Estado miembro también podrá optar por desarrollar medidas de financiación de riesgo de tal forma que no constituyan ayuda estatal en el sentido del artículo 107, apartado 1, del Tratado ya que, por ejemplo, cumplen el criterio del operador en una economía de mercado ⁽³⁵⁾ o satisfacen las condiciones del Reglamento *de minimis* ⁽³⁶⁾. No será preciso notificar tales casos a la Comisión.
19. Las presentes Directrices no abordan la compatibilidad con el mercado interior de las medidas de ayuda estatal que cumplen los criterios establecidos en otras directrices, marcos o reglamentos de ayudas estatales. La Comisión prestará especial atención a la necesidad de evitar que las presentes Directrices se utilicen para perseguir objetivos estratégicos que ya se abordan principalmente en otros marcos, directrices y reglamentos de ayudas estatales.
20. Las presentes Directrices se entenderán sin perjuicio de la evaluación con arreglo a las normas sobre ayudas estatales de otros tipos de instrumentos financieros distintos de los abarcados en ellas, tales como los instrumentos que establecen la titulización de préstamos existentes.
21. La Comisión solo aplicará los principios establecidos en las presentes Directrices a los regímenes de financiación de riesgo. No se aplicarán con respecto a las medidas *ad hoc* que faciliten ayuda de financiación de riesgo a determinadas empresas, salvo en el caso de medidas destinadas a apoyar una plataforma de negociación alternativa específica.
22. Es importante recordar que las medidas de ayuda a la financiación de riesgo se han de desarrollar a través de intermediarios financieros o de plataformas de negociación alternativas, salvo en el caso de los incentivos fiscales relativos a las inversiones directas en empresas subvencionables. Por consiguiente, las medidas por las que el Estado miembro o entidad pública realiza inversiones directas en empresas sin la intervención de tales vehículos intermediarios no se encuadran en el ámbito de aplicación de las normas de ayudas estatales de financiación de riesgo del Reglamento General de Exención por Categorías ni de las presentes Directrices.
23. Habida cuenta de su historial más consolidado y de su mayor colateralización, como norma general, la Comisión considera que las grandes empresas no se enfrentan a las mismas dificultades que las empresas emergentes y las pymes a la hora de conseguir financiación y que, por tanto, esas empresas no deben estar cubiertas por las presentes Directrices. Con carácter excepcional, una medida de financiación de riesgo en favor de grandes empresas podrá ser considerada compatible con el mercado interior sobre la base de las presentes Directrices cuando vaya destinada a pequeñas empresas de mediana capitalización, de conformidad con la sección 3.2.2.1, letra a), o a las empresas de mediana capitalización innovadoras que llevan a cabo proyectos de investigación y desarrollo (I+D) e innovación, de conformidad con la sección 3.2.2.1, letra b).
24. La Comisión no aplicará los principios expuestos en las presentes Directrices a las ayudas a la financiación de riesgo para empresas admitidas a cotización oficial en un mercado regulado, pues el hecho de que estén admitidas a cotización en un mercado regulado demuestra su capacidad de atraer financiación privada.
25. Las medidas de ayuda a la financiación de riesgo sin participación de inversores privados independientes no se considerarán compatibles con arreglo a las presentes Directrices. En tales casos, el Estado miembro debe considerar opciones alternativas que pueden ser más adecuadas para alcanzar los mismos objetivos y resultados, tales como ayudas regionales a la inversión o ayudas a la creación de empresas permitidas por el Reglamento General de Exención por Categorías.
26. No serán consideradas compatibles sobre la base de las presentes Directrices las medidas de ayuda a la financiación de riesgo en las que los inversores privados independientes no asuman riesgos apreciables o en las que los beneficios fluyan en su totalidad a los inversores privados. Con arreglo a las presentes Directrices es una condición necesaria que se compartan los riesgos y beneficios para limitar la exposición financiera del Estado y garantizar que este obtiene una rentabilidad justa.
27. Con la excepción de las ayudas a la financiación de riesgo en forma de capital de sustitución sujetas a las condiciones establecidas en el artículo 21 del Reglamento General de Exención por Categorías, las ayudas a la financiación de riesgo cubiertas por las presentes Directrices no podrán emplearse para contribuir a la compra de empresas (*buy-outs*).

⁽³⁵⁾ Véase la nota a pie de página 34.

⁽³⁶⁾ Reglamento (UE) n.º 1407/2013 de la Comisión, de 18 de diciembre de 2013, relativo a la aplicación de los artículos 107 y 108 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea a las ayudas *de minimis* (DO L 352 de 24.12.2013, p. 1); Reglamento (UE) n.º 1408/2013 de la Comisión, de 18 de diciembre de 2013, relativo a la aplicación de los artículos 107 y 108 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea a las ayudas *de minimis* en el sector agrícola (DO L 352 de 24.12.2013, p. 9); Reglamento (UE) n.º 717/2014 de la Comisión, de 27 de junio de 2014, relativo a la aplicación de los artículos 107 y 108 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea a las ayudas *de minimis* en el sector de la pesca y de la acuicultura (DO L 190 de 28.6.2014, p. 45).

28. Las ayudas a la financiación de riesgo no se considerarán compatibles con el mercado interior con arreglo a las presentes Directrices si se conceden a:
- a) empresas en crisis, tal como se definen en las Directrices sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas no financieras en crisis⁽³⁷⁾; no obstante, a los efectos de las presentes Directrices, no se considerarán empresas en crisis las pymes que no lleven operando en un mercado más tiempo del período de elegibilidad establecido en el artículo 21 del Reglamento General de Exención por Categorías que cumplan las condiciones para recibir inversiones de financiación de riesgo tras las comprobaciones de diligencia debida por parte del intermediario financiero seleccionado, a menos que estén sujetas a procedimientos de insolvencia o, en aplicación de su Derecho interno, cumplan los criterios para que se les aplique el procedimiento de insolvencia colectivo a instancias de sus acreedores;
 - b) empresas que estén sujetas a una orden de recuperación pendiente tras una decisión previa de la Comisión que haya declarado una ayuda concedida por ese mismo Estado miembro ilegal e incompatible con el mercado interior.
29. La Comisión no aplicará los principios de las presentes Directrices a las ayudas destinadas a actividades relacionadas con la exportación a terceros países o Estados miembros, es decir, las ayudas directamente vinculadas a las cantidades exportadas, a la creación y funcionamiento de una red de distribución o a otros gastos corrientes relacionados con la actividad exportadora, así como las ayudas condicionadas a la utilización de productos nacionales en lugar de importados.
30. Las medidas de financiación de riesgo suelen consistir en estructuras complejas que crean incentivos para que un grupo de operadores económicos (los inversores) proporcionen financiación de riesgo a otro grupo de operadores (las empresas subvencionables). Dependiendo del diseño de la medida, y aunque las administraciones públicas persigan exclusivamente el objetivo de favorecer a este último grupo, podrán beneficiarse de las ayudas estatales las empresas pertenecientes a uno solo de los grupos, o bien a ambos. Por otra parte, en las medidas de financiación de riesgo suelen intervenir uno o varios intermediarios financieros cuyo estatuto jurídico puede ser distinto del de los inversores y beneficiarios finales de las inversiones. En tales casos será preciso, además, reflejar si el intermediario financiero se beneficia de la ayuda estatal. Cualquier ayuda al intermediario financiero debe limitarse repercutiendo la ventaja a los beneficiarios finales, tal como se establece en las presentes Directrices. El hecho de que los intermediarios financieros puedan incrementar sus activos, y de que sus gestores puedan obtener unos ingresos por comisiones más elevados se considerará solo un efecto económico secundario de la medida y no una ventaja concedida por la ayuda a los intermediarios financieros o a sus administradores. Sin embargo, si la medida relativa a la financiación de riesgo está diseñada de tal forma que estos efectos secundarios se canalizan hacia intermediarios financieros identificables o hacia grupos de intermediarios financieros identificables, se considerará que dichos intermediarios se benefician de una ventaja indirecta.

2.2. Ayudas a la financiación de riesgo sujetas a notificación

31. De conformidad con el artículo 108, apartado 3, del Tratado, los Estados miembros deben notificar las medidas de financiación de riesgo que: i) constituyan ayuda estatal a tenor del artículo 107, apartado 1, del Tratado (especialmente las medidas que no cumplen el criterio del operador en una economía de mercado⁽³⁸⁾) y quedan al margen del ámbito de aplicación de los Reglamentos *de minimis*⁽³⁹⁾ y ii) que no satisfagan todos los requisitos establecidos en la sección 3 del Reglamento General de Exención por Categorías («Ayudas para el acceso de las pymes a la financiación»). La Comisión examinará la compatibilidad de estas medidas con el mercado interior, a tenor de lo dispuesto en el artículo 107, apartado 3, letra c), del Tratado. Las presentes Directrices se centran especialmente en el examen de aquellas medidas de financiación de riesgo que presentan una mayor probabilidad de resultar compatibles en virtud del artículo 107, apartado 3, letra c), del Tratado, siempre que cumplan una serie de condiciones que se describirán con más detalle en la sección 3 de estas mismas Directrices. Las medidas mencionadas se clasifican en una de las dos categorías siguientes.
32. La primera categoría incluye las medidas de financiación de riesgo dirigidas a las empresas objetivo que no cumplen todos los **requisitos de subvencionabilidad** para las ayudas a la financiación de riesgo establecidos en la sección 3 del Reglamento General de Exención por Categorías. En particular, esta categoría engloba las medidas destinadas a las siguientes empresas:
- a) pequeñas empresas de mediana capitalización;
 - b) empresas de mediana capitalización innovadoras;

⁽³⁷⁾ Comunicación de la Comisión — Directrices sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas no financieras en crisis (DO C 249 de 31.7.2014, p. 1).

⁽³⁸⁾ Véase la nota a pie de página 34.

⁽³⁹⁾ Véase la nota a pie de página 36.

- c) pymes que reciben la inversión inicial de financiación de riesgo mientras han estado operando en un mercado durante más tiempo del período de elegibilidad establecido en el artículo 21 del Reglamento General de Exención por Categorías;
 - d) empresas emergentes y pymes que requieren una inversión de financiación de riesgo global de un importe que exceda del límite máximo fijado en el Reglamento General de Exención por Categorías;
 - e) plataformas de negociación alternativas que no reúnen las condiciones exigidas por el Reglamento General de Exención por Categorías.
33. La segunda categoría corresponde a medidas cuyos **parámetros de diseño** difieren de los definidos en la sección 3 del Reglamento General de Exención por Categorías. En particular, esta categoría incluye los casos siguientes:
- a) los instrumentos financieros en los que la participación de inversores privados independientes es inferior a los porcentajes establecidos en el Reglamento General de Exención por Categorías;
 - b) los instrumentos financieros cuyos parámetros de diseño superan los límites máximos establecidos en el Reglamento General de Exención por Categorías;
 - c) los instrumentos financieros distintos de las garantías en los que se selecciona a los intermediarios financieros, a los inversores, y a sus gestores con la prioridad de evitar las pérdidas potenciales (protección frente a pérdidas frente a los rendimientos resultantes de los beneficios (incentivos en caso de beneficios);
 - d) los incentivos fiscales para los inversores corporativos, en particular para los intermediarios financieros y sus gestores, cuando actúan como coinversores.
34. Salvo que en las presentes Directrices se especifique otra cosa, la evaluación de la Comisión de las categorías de medidas notificables se guiará por todas las condiciones de compatibilidad aplicables a la financiación de riesgo en virtud de la sección 3 del Reglamento General de Exención por Categorías.

2.3. Definiciones

35. A efectos de las presentes Directrices, se entenderá por:
- 1) «plataforma de negociación alternativa»: un sistema de negociación multilateral, tal como se define en el artículo 4, apartado 1, punto 22, de la Directiva 2014/65/UE, en el que al menos el 50 % de los instrumentos financieros admitidos a negociación es emitido por pymes;
 - 2) «compra de participaciones» («buy-out»): compra a los accionistas actuales de al menos un porcentaje de control del capital de una empresa para hacerse con sus activos y operaciones;
 - 3) «protección frente a pérdidas»: menor exposición a las pérdidas en comparación con los inversores públicos, en el supuesto de que la operación subyacente no alcance los resultados esperados;
 - 4) «empresas subvencionables»: las empresas emergentes, las pymes, las pequeñas empresas de mediana capitalización y las empresas de mediana capitalización innovadoras;
 - 5) «entidad encargada»: el Banco Europeo de Inversiones, el Fondo Europeo de Inversiones, una institución financiera internacional de la que un Estado miembro es accionista, una institución financiera establecida en un Estado miembro que aspire a la consecución del interés público bajo el control de una autoridad pública, un organismo de Derecho público o una organización privada con funciones de servicio público; la entidad encargada puede ser seleccionada o designada directamente de conformidad con la Directiva 2014/24/UE del Parlamento Europeo y del Consejo⁽⁴⁰⁾ o de conformidad con el artículo 38, apartado 4, letra b), inciso iii), del Reglamento (UE) n.º 1303/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo⁽⁴¹⁾ o de conformidad con el artículo 59, apartado 3, letra c), del Reglamento (UE) n.º 2021/1060 del Parlamento Europeo y del Consejo⁽⁴²⁾;

⁽⁴⁰⁾ Directiva 2014/24/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de febrero de 2014, sobre contratación pública y por la que se deroga la Directiva 2004/18/CE (DO L 94 de 28.3.2014, p. 65).

⁽⁴¹⁾ Reglamento (UE) n.º 1303/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de diciembre de 2013, por el que se establecen disposiciones comunes relativas al Fondo Europeo de Desarrollo Regional, al Fondo Social Europeo, al Fondo de Cohesión, al Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural y al Fondo Europeo Marítimo y de la Pesca, y por el que se establecen disposiciones generales relativas al Fondo Europeo de Desarrollo Regional, al Fondo Social Europeo, al Fondo de Cohesión y al Fondo Europeo Marítimo y de la Pesca, y se deroga el Reglamento (CE) n.º 1083/2006 del Consejo (DO L 347 de 20.12.2013, p. 320).

⁽⁴²⁾ Reglamento (UE) 2021/1060 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de junio de 2021, por el que se establecen las disposiciones comunes relativas al Fondo Europeo de Desarrollo Regional, al Fondo Social Europeo Plus, al Fondo de Cohesión, al Fondo de Transición Justa y al Fondo Europeo Marítimo, de Pesca y de Acuicultura, así como las normas financieras para dichos Fondos y para el Fondo de Asilo, Migración e Integración, el Fondo de Seguridad Interior y el Instrumento de Apoyo Financiero a la Gestión de Fronteras y la Política de Visados (DO L 231 de 30.6.2021, p. 159).

- 6) «inversión en capital social»: la provisión de capital a una empresa, invertido directa o indirectamente a cambio de la titularidad de una participación correspondiente de dicha empresa;
- 7) «plan de evaluación»: un documento que abarca uno o varios regímenes de ayuda y que contiene al menos los siguientes elementos mínimos:
 - a) los objetivos que se han de evaluar;
 - b) las cuestiones relativas a la evaluación;
 - c) los indicadores de resultados;
 - d) el método previsto para llevar a cabo la evaluación;
 - e) los requisitos en materia de recogida de datos;
 - f) el calendario propuesto de la evaluación, incluida la fecha de presentación de los informes intermedio y final de evaluación;
 - g) la descripción del organismo independiente que llevará a cabo la evaluación o los criterios que se utilizarán para su selección;
 - h) las disposiciones para hacer pública la evaluación;
- 8) «salida»: la liquidación de participaciones por parte de un intermediario financiero o inversor, como puede ser la venta comercial, las amortizaciones, el reembolso de acciones o préstamos, la venta a otro intermediario financiero o inversor, a una institución financiera o mediante oferta pública, incluida una oferta pública inicial (OPI);
- 9) «tasa de rendimiento justa»: la tasa de rendimiento interno prevista equivalente a una tasa de descuento ajustada al riesgo que refleje el nivel de riesgo de la inversión y la naturaleza y el volumen del capital que han de invertir los inversores privados;
- 10) «beneficiario final»: toda empresa subvencionable que ha recibido una inversión en el marco de una ayuda estatal relativa a la financiación de riesgo;
- 11) «intermediario financiero»: toda institución financiera, con independencia de su forma y titularidad, incluidos los fondos de fondos, los fondos de inversión privados, los fondos de inversión públicos, los bancos, las instituciones de microfinanciación y las sociedades de garantía;
- 12) «primera venta comercial»: la primera venta por parte de una empresa en un mercado de productos o servicios, a excepción de las ventas limitadas para sondear el mercado;
- 13) «primer tramo de pérdida»: el tramo de riesgo más subordinado que conlleva el mayor riesgo de pérdida, incluidas las pérdidas previstas de la cartera en cuestión;
- 14) «inversión de continuidad»: inversión adicional en una sociedad después de haber realizado anteriormente uno o más ciclos de inversión de financiación de riesgo;
- 15) «fondo de fondos»: un fondo que invierte o aporta recursos a otros fondos en lugar de directamente en sociedades o en activos financieros como acciones u obligaciones;
- 16) «garantía»: un compromiso escrito en virtud del cual se asume la responsabilidad total o de una parte de las operaciones de crédito de financiación de riesgo recientemente realizadas por un tercero, tales como instrumentos de deuda o de arrendamiento financiero, así como instrumentos de cuasicapital;
- 17) «límite máximo de garantía»: la exposición máxima de un inversor público expresada en porcentaje de las inversiones totales realizadas en una cartera garantizada;
- 18) «tasa de garantía»: el porcentaje de cobertura de pérdidas por un inversor público de cada operación subvencionable con arreglo a la medida de ayuda estatal de financiación de riesgo;
- 19) «inversor privado independiente»: un inversor privado independiente en el sentido del artículo 2 del Reglamento General de Exención por Categorías;

- 20) «empresa de mediana capitalización innovadora»: una empresa de mediana capitalización que cumpla alguna de las siguientes condiciones: reúna los criterios para ser considerada una «empresa innovadora» en el sentido del artículo 2 del Reglamento General de Exención por Categorías; el Consejo Europeo de Innovación le haya concedido recientemente un «Sello de Excelencia» de conformidad con el programa de trabajo 2018-2020 de Horizonte 2020 ⁽⁴³⁾ o con el artículo 2, apartado 23, y el artículo 15, apartado 2, del Reglamento (UE) 2021/695; o haya recibido recientemente una inversión del Fondo del Consejo Europeo de Innovación, por ejemplo, una inversión en el contexto del Programa Acelerador contemplado en el artículo 48 del Reglamento (UE) 2021/695; y o bien haya participado en alguna acción CASSINI ⁽⁴⁴⁾ [CASSINI Business Accelerator (acelerador de empresas) o Matchmaking (puesta en contacto)], o haya recibido inversiones del instrumento CASSINI para la financiación inicial y el crecimiento, o haya obtenido un premio CASSINI, cumpliendo los umbrales de evaluación fijados, o haya recibido apoyo de proyectos relacionados con el espacio financiados por Horizonte Europa que hayan conducido a la creación de una empresa emergente;
- 21) «efecto multiplicador de los recursos privados»: el grado en que la inversión pública atrae inversiones adicionales de fuentes privadas;
- 22) «instrumento de préstamo»: todo acuerdo en virtud del cual el prestamista pone a disposición del prestatario una suma de dinero convenida durante un período de tiempo convenido, y que obliga al prestatario a devolver dicha cantidad en el período convenido; puede adoptar la forma de un préstamo o de otro instrumento de financiación, incluso un arrendamiento financiero, que ofrece al prestamista un componente predominante de rendimiento mínimo;
- 23) «empresa de mediana capitalización»: empresas que no son pymes, con un número de empleados no superior a 1 500, calculados con arreglo a los artículos 3 a 6 del anexo I del Reglamento General de Exención por Categorías. A los efectos de la aplicación de esta definición, varias entidades se considerarán una única empresa cuando cumplan cualquiera de las condiciones enumeradas en el artículo 3, apartado 3, del anexo I del Reglamento General de Exención por Categorías;
- 24) «persona física»: toda persona distinta de una entidad jurídica que no sea una empresa a tenor del artículo 107, apartado 1, del Tratado;
- 25) «nuevo préstamo»: todo instrumento de crédito realizado por primera vez para financiar nuevas inversiones o capital circulante, lo que excluye la refinanciación de: i) préstamos existentes o ii) de otras formas de financiación;
- 26) «inversión de cuasicapital»: un tipo de financiación que se clasifica entre acciones y deuda y que presenta un riesgo mayor que la deuda no subordinada y un riesgo menor que el capital ordinario, y cuya rentabilidad para su tenedor se basa predominantemente en los beneficios o las pérdidas de la empresa objetivo subyacente y que no está garantizada en caso de impago; las inversiones de cuasicapital pueden estructurarse como deudas, no garantizadas y subordinadas, incluida la deuda *mezzanine*, y en algunos casos convertibles a capital, o como capital preferente;
- 27) «capital de sustitución»: la compra de acciones existentes en una sociedad procedentes de un inversor o accionista anterior;
- 28) «inversión de financiación de riesgo»: las inversiones en forma de capital y cuasicapital, los préstamos (incluidos los arrendamientos financieros) y las garantías o una combinación de estas modalidades, destinadas a empresas subvencionables, con el fin de realizar nuevas inversiones con exclusión de las inversiones enteramente privadas concedidas en condiciones de mercado y fuera del ámbito de aplicación de la medida de ayuda estatal de financiación de riesgo;
- 29) «pequeña y mediana empresa (pyme)»: una empresa que reúne los criterios establecidos en el anexo I del Reglamento General de Exención por Categorías;
- 30) «pequeña empresa de mediana capitalización»: una empresa que no es una pyme, con un número de empleados inferior a 499, calculado con arreglo a los artículos 3 a 6 del anexo I del Reglamento General de Exención por Categorías y cuyo volumen de negocios anual no excede de 100 millones EUR o cuyo balance anual no excede de 86 millones EUR; A los efectos de la aplicación de esta definición, varias entidades se considerarán una única empresa cuando cumplan cualquiera de las condiciones enumeradas en el artículo 3, apartado 3, del anexo I del Reglamento General de Exención por Categorías;

⁽⁴³⁾ Decisión de Ejecución C(2017) 7124 de la Comisión, de 27 de octubre de 2017, sobre la adopción del programa de trabajo para 2018-2020 en el marco del Programa Específico por el que se ejecuta Horizonte 2020 – Programa Marco de Investigación e Innovación (2014-2020) y sobre la financiación del programa de trabajo para 2018.

⁽⁴⁴⁾ Entre los objetivos de la iniciativa CASSINI están: 1) aumentar el número de empresas emergentes del ámbito espacial que desarrollan soluciones innovadoras utilizando tecnologías espaciales de la Unión; 2) su índice de éxito a la hora de crear empresas; y 3) facilitar el acceso al capital riesgo de las pymes del sector aeroespacial. Las acciones CASSINI cubren la totalidad del ciclo del emprendimiento y están dirigidas, por su diseño, hacia la selección de las ideas empresariales más innovadoras y competitivas (es decir, los contratistas externos aplican criterios de mercado para aportar tutorías y aceleración, y los inversores de capital riesgo que gestionan fondos temáticos del sector espacial decidirán de manera autónoma en qué iniciativas quieren invertir). Véase también la nota a pie de página 29.

- 31) «empresas emergentes»: las pequeñas empresas no cotizadas, registradas desde hace cinco años como máximo, siempre que cumplan las siguientes condiciones: a) no se hayan hecho cargo de la actividad de otra empresa b) todavía no hayan distribuido beneficios; c) no hayan surgido de una operación de concentración⁽⁴⁵⁾. En el caso de empresas subvencionables que no estén obligadas a registrarse, se considera que el período de subvencionabilidad de cinco años empieza a contar en el momento en que la empresa inicie su actividad económica o en el momento en que empiece a estar sujeta a impuestos por su actividad económica, si esta última fecha es anterior;
- 32) «financiación total»: el importe global de la inversión realizada en una empresa subvencionable a través de una o más inversiones de financiación de riesgo, incluidas las inversiones de continuidad, al amparo de cualquier medida estatal de financiación de riesgo, con exclusión de las inversiones enteramente privadas concedidas en condiciones de mercado y fuera del ámbito de aplicación de la medida de ayuda estatal de financiación de riesgo.
- 33) «incentivos en caso de un aumento de los beneficios»: rendimientos prioritarios preferentes resultantes de los beneficios en comparación con los inversores públicos.

3. EVALUACIÓN DE LA COMPATIBILIDAD DE LAS AYUDAS A LA FINANCIACIÓN DE RIESGO

36. En virtud del artículo 107, apartado 3, letra c), del Tratado, las ayudas estatales destinadas a facilitar el desarrollo de determinadas actividades económicas dentro de la Unión podrán considerarse compatibles con el mercado interior, siempre que no alteren las condiciones de los intercambios en forma contraria al interés común.
37. En esta sección, la Comisión aclara cómo evaluará la compatibilidad de las medidas de ayuda a la financiación de riesgo sujetas a la obligación de notificación con arreglo al artículo 108, apartado 3, del Tratado. Más concretamente, para evaluar si una medida de ayuda a la financiación de riesgo puede considerarse compatible con el mercado interior, la Comisión determinará si la medida de ayuda:
- a) facilita el desarrollo de una determinada actividad económica (**primera condición**); y
 - b) no altera las condiciones de los intercambios en forma contraria al interés común (**segunda condición**).
38. Al determinar si se cumple la primera condición, es decir, si la ayuda facilita el desarrollo de una actividad económica, la Comisión considerará los siguientes aspectos:
- a) *Identificación de la actividad económica que recibe la ayuda* (véase la sección 3.1.1)
 - b) *Efecto de incentivo*: la ayuda debe cambiar el comportamiento de las empresas en cuestión de tal manera que dichas empresas emprendan actividades adicionales que, sin la ayuda, no realizarían o realizarían de manera más limitada o diferente o en otro lugar (véase la sección 3.1.2).
39. Al considerar si se cumple la segunda condición, es decir, que no altera las condiciones de los intercambios en forma contraria al interés común, la Comisión examinará los siguientes aspectos:
- a) *Necesidad de la intervención del Estado*: la medida de ayuda debe aportar una mejora importante que el mercado no pueda lograr por sí mismo, por ejemplo, subsanando una deficiencia del mercado u otro obstáculo relevante para la provisión de financiación de riesgo, como las desigualdades regionales en el acceso a la financiación (véase la sección 3.2.2).
 - b) *Idoneidad de la medida de ayuda*: la medida de ayuda propuesta debe consistir en un instrumento político adecuado para cumplir su objetivo (véase la sección 3.2.3).
 - c) *Proporcionalidad de la ayuda (ayuda limitada al mínimo necesario)*: el importe y la intensidad de la ayuda deben limitarse al mínimo necesario para incitar a la inversión adicional o a la actividad de las empresas en cuestión (véase la sección 3.2.4).
 - d) *Evitar efectos negativos indebidos de la ayuda para la competencia y los intercambios*: cualquier efecto negativo debe ser limitado y no superar los efectos positivos de la ayuda (véase la sección 3.2.5);
 - e) *Transparencia de la ayuda*: los Estados miembros, la Comisión, los agentes económicos y el público deben tener fácil acceso a todos los actos y a la información pertinente sobre la ayuda concedida en virtud de los mismos (véase la sección 3.2.6).

⁽⁴⁵⁾ No obstante lo dispuesto en la letra c), las empresas formadas mediante concentración de empresas que puedan optar a la ayuda en virtud de las presentes Directrices se considerarán también empresas subvencionables hasta un máximo de cinco años a partir de la fecha de registro de la empresa más antigua que participe en la concentración.

40. El balance general (véase la sección 3.2.5.3) de determinadas categorías de regímenes puede, además, estar sujeto a la obligación de evaluación *ex post* descrita en la sección 4. En tales casos, la Comisión podrá limitar la duración de los regímenes, dando la posibilidad de volver a notificar su prórroga posterior.
41. Si una medida de ayuda estatal, las condiciones de la misma (incluido el modo de financiación cuando este forme parte integrante de la medida de ayuda estatal) o la actividad que financia conlleva una infracción de una disposición pertinente del Derecho de la Unión, la ayuda no puede ser considerada compatible con el mercado interior⁽⁴⁶⁾. Algunas de estas infracciones, aunque no las únicas, son las siguientes:
- a) supeditar la ayuda a la obligación de utilizar bienes de producción nacional o servicios nacionales;
 - b) supeditar la ayuda a la obligación de que los intermediarios financieros, sus gestores o beneficiarios finales tengan su sede central en el territorio del Estado miembro de que se trate o la trasladen a él, contraviniendo el artículo 49 del Tratado relativo a la libertad de establecimiento⁽⁴⁷⁾;
 - c) imponer condiciones que infrinjan el artículo 63 del Tratado relativo a la libre circulación de capitales.

3.1. **Primera condición: la ayuda facilita el desarrollo de una actividad económica**

3.1.1. **Identificación de la actividad económica que recibe la ayuda**

42. En la mayoría de los casos, las medidas de ayuda a la financiación de riesgo se aplican a empresas de una amplia gama de sectores económicos. Esas medidas contribuyen a garantizar que determinadas pymes y empresas de mediana capitalización tengan acceso a la cantidad y la forma de financiación necesarias para llevar a cabo sus respectivas actividades económicas, o seguir desarrollándolas. Por consiguiente, la Comisión identificará el tipo de empresas (pymes, pequeñas empresas de mediana capitalización o empresas de mediana capitalización innovadoras) y los sectores cubiertos por la medida de ayuda a la financiación de riesgo.

3.1.2. **Efecto de incentivo**

43. La financiación de riesgo solo puede ser considerada compatible con el mercado interior si tiene un efecto de incentivo. La Comisión considera que las ayudas sin un efecto de incentivo no facilitan el desarrollo de la actividad económica en cuestión.
44. Se produce un efecto de incentivo cuando la ayuda induce al beneficiario de la misma a modificar su conducta emprendiendo actividades que no iniciaría sin la ayuda, o que emprendería con un alcance más restringido como consecuencia de la existencia de una deficiencia del mercado. Al nivel de las empresas subvencionables, existe un efecto de incentivo cuando la ayuda permite al beneficiario final captar financiación que, de otro modo, no estaría disponible en la misma forma, por los mismos importes o durante los mismos plazos.
45. Las medidas de financiación de riesgo deben incentivar a los inversores del mercado para que financien a las empresas subvencionables y potencialmente viables por encima de los niveles de financiación aportados sin tales incentivos o para que asuman riesgos adicionales, o ambas cosas. Se considera que una medida de financiación de riesgo tiene efecto de incentivo si logra atraer inversiones de fuentes del mercado de forma que el volumen total de financiación aportado a las empresas subvencionables sea superior al presupuesto de la medida. Por este motivo, un aspecto clave en la selección de los intermediarios financieros y gestores de fondos debe ser su capacidad para movilizar inversiones privadas adicionales.
46. Si los instrumentos de deuda con aportación de fondos se utilizan para refinanciar los préstamos existentes, se considera que no tienen un efecto de incentivo, y ningún componente de ayuda incluido en los mismos podrá considerarse compatible con arreglo a las presentes Directrices.
47. La evaluación del efecto de incentivo guarda estrecha relación con la evaluación de la necesidad de la intervención del Estado tratada en la sección 3.2.2. Por otra parte, la idoneidad de una medida para movilizar recursos privados dependerá, en última instancia, de su diseño en lo relativo al reparto de riesgos y beneficios entre los financiadores públicos y privados, lo que a su vez está estrechamente ligado al adecuado diseño de la medida de ayuda estatal de financiación de riesgo (véase la sección 3.2.3). Por consiguiente, una vez convenientemente identificada la necesidad de la intervención del Estado y una vez constatado que el diseño de la medida es el correcto, se puede presumir la existencia del efecto de incentivo.

⁽⁴⁶⁾ Véanse las sentencias del Tribunal de 19 de septiembre de 2000, en el asunto C-156/98, Alemania/Comisión, ECLI:EU:C:2000:467, apartado 78; de 22 de diciembre de 2008 en el asunto C-333/07, Régie Networks/Rhone Alpes Bourgogne ECLI:EU:C:2008:764, apartados 94-116; de 15 de abril de 2008 en el asunto C-390/06, Nuova Agricast, ECLI:EU:C:2008:224, apartados 50 y 51; y de 22 de septiembre de 2020, en el asunto C-594/18 P, Austria/Comisión, ECLI:EU:C:2020:742, apartado 44.

⁽⁴⁷⁾ Ello se entiende sin perjuicio del requisito de que los intermediarios financieros o sus gestores dispongan de la licencia necesaria para desarrollar actividades de inversión y gestión en el Estado miembro de que se trate o de que los beneficiarios finales estén establecidos y desarrollen actividades económicas en su territorio.

3.2. **Segunda condición: evitar los efectos adversos sobre las condiciones de los intercambios en forma contraria al interés común**

48. El artículo 107, apartado 3, letra c), del Tratado permite a la Comisión considerar compatibles las ayudas destinadas a facilitar el desarrollo de determinadas actividades o de determinadas regiones económicas, pero solo «siempre que no alteren las condiciones de los intercambios en forma contraria al interés común».
49. La evaluación de los efectos negativos para el mercado interior implica complejas evaluaciones económicas y sociales. En la presente sección, la Comisión explicará cómo se propone ejercer su facultad discrecional al respecto.
50. Por su propia naturaleza, cualquier medida de ayuda estatal produce falseamientos de la competencia y afecta a los intercambios entre Estados miembros. No obstante, para determinar si los efectos de falseamiento de la ayuda se limitan al mínimo necesario, la Comisión comprobará si la ayuda es necesaria (véase la sección 3.2.2), adecuada a los objetivos perseguidos (véase la sección 3.2.3) y proporcionada (véase la sección 3.2.4). Para poder llevar a cabo esta verificación, la Comisión exige que los Estados miembros presenten pruebas en forma de evaluación *ex ante*, tal como se describe en la sección 3.2.1.
51. A continuación, la Comisión evaluará los efectos negativos de la ayuda a la financiación de riesgo en cuestión sobre la competencia y los intercambios. Más concretamente, la ayuda en el ámbito de la financiación de riesgo puede dar lugar a la exclusión de inversores privados, tener efectos falseadores a nivel de los intermediarios financieros, causar falseamientos en el mercado de productos específicos y tener efectos de deslocalización. La Comisión examinará estos efectos negativos de la ayuda sobre la competencia y los intercambios y los sopesará con los efectos positivos de la ayuda (véase la sección 3.2.5). Si los efectos positivos superan a los negativos, la Comisión considerará la ayuda compatible.
52. Por último, la Comisión velará por que la ayuda cumpla sus requisitos de transparencia (véase la sección 3.2.6).

3.2.1. **Elementos básicos de la evaluación ex ante que el Estado miembro debe presentar a la Comisión**

53. La ayuda estatal solo puede justificarse si puede aportar un desarrollo importante que el mercado no sea capaz de lograr por sí mismo, por ejemplo, corregir una deficiencia del mercado u otro obstáculo relevante en la provisión de financiación de riesgo o inversión.
54. Las ayudas estatales pueden ser **necesarias** para aumentar la provisión de financiación de riesgo en una situación en la que el mercado, por sí solo, no logra un resultado eficiente, o no lo logra oportunamente. La Comisión considera que no existe una deficiencia del mercado generalizada en lo relativo al acceso a la financiación para las empresas emergentes, las pymes o las empresas de mediana capitalización, sino tan solo una deficiencia que afecta a determinados grupos de empresas emergentes, pymes y algunos tipos de empresas de mediana capitalización, dependiendo, sobre todo, del contexto económico específico del Estado miembro de que se trate, así como de su sector de actividad (por ejemplo, en algunos sectores los riesgos pueden sobreestimarse).
55. La sección 3 del Reglamento General de Exención por Categorías expone las condiciones en las que se presupone que las medidas de financiación de riesgo tratan de solucionar una deficiencia del mercado a través de medios adecuados y proporcionados, al tiempo que tienen un efecto de incentivo y limitan al mínimo los posibles falseamientos de la competencia. Las medidas que cumplen estas condiciones no tienen que notificarse y se consideran compatibles con el mercado interior.
56. Las medidas de financiación de riesgo que no cumplan las condiciones establecidas en la sección 3 del Reglamento General de Exención por Categorías deben notificarse para que la Comisión pueda, entre otras cosas, evaluar si existe una deficiencia del mercado u otro obstáculo relevante en la provisión de financiación de riesgo. Por consiguiente, los Estados miembros deben demostrar que existe una deficiencia específica del mercado u otro obstáculo relevante más allá de la presunción legal en la que se basa el Reglamento General de Exención por Categorías. Además, la medida de financiación de riesgo propuesta debe cumplir los criterios de compatibilidad establecidos en las presentes Directrices. A estos efectos, el Estado miembro debe presentar a la Comisión una evaluación *ex ante* exhaustiva o, en su caso, una serie de evaluaciones.
57. La evaluación *ex ante* exhaustiva debe basarse en datos objetivos y actualizados y en las mejores prácticas y metodologías disponibles (por ejemplo, investigación documental, entrevistas, encuestas en línea o métodos cuantitativos adecuados). En la medida de lo posible, las pruebas deben triangularse y utilizarse de forma que se refuercen mutuamente para respaldar las conclusiones de la evaluación *ex ante*. La evaluación *ex ante* debe tener

lugar menos de tres años antes de la notificación de la medida de financiación de riesgo y ser realizada preferiblemente por un experto independiente. También debe tener en cuenta las enseñanzas extraídas de instrumentos similares y de evaluaciones *ex ante* anteriores llevadas a cabo por el Estado miembro. Para elaborar la evaluación *ex ante*, los Estados miembros pueden utilizar las pruebas existentes, en la medida en que sean relevantes, para demostrar la deficiencia del mercado en la evaluación *ex ante*. La evaluación *ex ante* debe centrarse en el tipo específico de financiación de riesgo (por ejemplo, capital o deuda subordinada) para el que se propone una medida de ayuda.

58. La medida de ayuda a la financiación de riesgo propuesta debe ser **adecuada** para alcanzar el objetivo perseguido por la ayuda. Por consiguiente, la evaluación *ex ante* debe analizar las iniciativas existentes y, si es posible, también las previstas, destinadas a corregir la misma deficiencia del mercado detectada u otro obstáculo relevante en la provisión de financiación de riesgo, teniendo en cuenta la eficacia y eficiencia de otros instrumentos de actuación. El Estado miembro debe demostrar que la deficiencia del mercado detectada u otro obstáculo relevante no pueden corregirse adecuadamente con otros instrumentos de actuación que no impliquen ayuda estatal o mediante medidas que entren en el ámbito de aplicación del Reglamento General de Exención por Categorías.
59. La ayuda estatal debe ser **proporcionada** a la deficiencia del mercado u otro obstáculo relevante que se trata de corregir para alcanzar los objetivos de actuación pertinentes. Por consiguiente, la ayuda para aumentar la provisión de financiación de riesgo debe limitarse al mínimo estrictamente necesario para resolver la deficiencia del mercado u otro obstáculo relevante detectado en la evaluación *ex ante*, sin generar ventajas indebidas para sus beneficiarios. En el caso de las inversiones de financiación de riesgo que superen el límite máximo establecido por empresa subvencionable en el artículo 21 del Reglamento General de Exención por Categorías, la evaluación *ex ante* debe demostrar la proporcionalidad de la medida de ayuda con más detalle, como se expone en los apartados 64 y 65 de las presentes Directrices.
60. En caso de que la medida de financiación de riesgo haya sido financiada parcialmente por el Fondo Europeo de Desarrollo Regional, el Fondo Social Europeo o el Fondo de Cohesión, el Estado miembro puede reutilizar (parcialmente) la evaluación *ex ante* elaborada de conformidad con el artículo 37, apartado 2 del Reglamento (UE) n.º 1303/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo o el artículo 58, apartado 3 del Reglamento (UE) 2021/1060. A continuación, la Comisión evaluará si las pruebas presentadas cumplen los requisitos establecidos en las presentes Directrices. Cuando la medida de financiación de riesgo se utilice, total o parcialmente, para apoyar a empresas que hayan recibido recientemente un «Sello de Excelencia» del CEI ⁽⁴⁸⁾, para coinvertir con el Fondo del CEI o para aportar inversión de continuidad con respecto al Programa Acelerador ⁽⁴⁹⁾, o para empresas que, o bien hayan participado en alguna acción CASSINI [Business Accelerator (acelerador de empresas) o Matchmaking (puesta en contacto)] que cumpla los umbrales de evaluación fijados en ella, o hayan recibido inversiones del instrumento CASSINI para la financiación inicial y el crecimiento, o hayan obtenido un premio CASSINI, o hayan recibido apoyo de proyectos relacionados con el espacio financiados por Horizonte Europa que hayan conducido a la creación de una empresa emergente, la Comisión aceptará que sean utilizados como parte de la evaluación *ex ante* el mencionado Sello de Excelencia y otras pruebas del procedimiento de diligencia debida realizado por el CEI con respecto a los procesos de selección competitiva incluidos en las acciones CASSINI.
61. En el caso de las medidas de financiación de riesgo que no entran en el ámbito de aplicación del Reglamento General de Exención por Categorías, la evaluación *ex ante* debe describir la naturaleza de la deficiencia del mercado u otro obstáculo relevante y demostrar su presencia en la medida en que afecte a uno o más de los elementos siguientes:
 - a) categorías específicas de empresas destinatarias que no cumplan todos los requisitos de subvencionabilidad con arreglo al Reglamento General de Exención por Categorías [véase el apartado 32, letras a) a d)];
 - b) plataformas de negociación alternativas que no reúnan los requisitos exigidos por el Reglamento General de Exención por Categorías [véase el apartado 32 letra e)];
 - c) instrumentos financieros cuyos parámetros de diseño no se ajusten a los descritos en el Reglamento General de Exención por Categorías [véase el apartado 33, letras a), b) y c)];
 - d) incentivos fiscales para los inversores corporativos, en particular para los intermediarios financieros y sus gestores, cuando actúen como coinversores [véase el apartado 33, letra d)].
62. La evaluación *ex ante* debe identificar el tipo de empresas afectadas, en especial en cuanto a su antigüedad o fase de desarrollo, sector económico y ámbito geográfico de actividad, y demostrar que dichas empresas se ven afectadas por la presencia de una deficiencia del mercado específica u otro obstáculo relevante.

⁽⁴⁸⁾ De conformidad con el programa de trabajo 2018-2020 de Horizonte 2020 (véase la nota a pie de página 24) o con el artículo 2, apartado 23, y el artículo 15, apartado 2, del Reglamento (UE) 2021/695 (véase la nota a pie de página 26).

⁽⁴⁹⁾ De conformidad con el artículo 48 del Reglamento (UE) 2021/695 (véase la nota a pie de página 26).

63. Por lo que se refiere a las medidas de financiación de riesgo en las que la participación de los inversores privados independientes es inferior a los porcentajes establecidos en el artículo 21 del Reglamento General de Exención por Categorías [véase el apartado 33, letra a) de las presentes Directrices], la evaluación *ex ante* debe aportar, además, una evaluación suficientemente detallada del nivel y estructura de la oferta de financiación privada para el tipo de empresa subvencionable en la zona geográfica de referencia y demostrar que la deficiencia del mercado detectada u otro obstáculo relevante no puede solventarse con medidas que cumplan todos los requisitos establecidos en el Reglamento General de Exención por Categorías por lo que se refiere a la participación privada.
64. Además, en el caso de las inversiones de financiación de riesgo de un importe que supere el límite máximo por empresa subvencionable establecido en el artículo 21 del Reglamento General de Exención por Categorías [véase el apartado 32, letra e) de las presentes Directrices] la evaluación *ex ante* debe también cuantificar el déficit de financiación (es decir, el nivel de la demanda de financiación no satisfecha actualmente por parte de las empresas subvencionables) debido a la deficiencia del mercado detectada u otro obstáculo relevante. La evaluación debe demostrar que el déficit de financiación a nivel de las empresas subvencionables supera el límite establecido en el Reglamento General de Exención por Categorías. Dicha cuantificación debe basarse en las mejores prácticas y metodologías disponibles que permitan estimar hasta qué punto existe demanda de financiación no satisfecha por parte de las empresas destinatarias.
65. Por lo que se refiere a la cuantificación del déficit de financiación, deben analizarse tanto los problemas de índole estructural como cíclica (es decir, los relacionados con la crisis) que han desembocado en un nivel de financiación privada inferior al óptimo. En particular, la evaluación *ex ante* debe incluir un análisis exhaustivo por la parte de la oferta que evalúe las fuentes de financiación a disposición de las empresas subvencionables, teniendo en cuenta el número de intermediarios financieros existentes que operan en la zona geográfica objetivo independientemente del Estado miembro en el que el intermediario esté constituido, su carácter público o privado, y los volúmenes de inversión previstos en el segmento del mercado de referencia. La evaluación de la demanda debe tener en cuenta el número de empresas potencialmente subvencionables y los valores medios de la financiación requerida. Dicho análisis debe basarse en datos que abarquen los cinco años anteriores a la notificación de la medida de financiación de riesgo y, cuando sea posible, triangular los resultados, comparando fuentes de datos alternativas.
66. En el caso de regímenes destinados exclusivamente a empresas emergentes y pymes antes de su primera venta comercial, la Comisión aplicará los requisitos relativos a la evaluación *ex ante* de manera proporcionada en cuanto a las pruebas exigidas.

3.2.2. Necesidad de la intervención del Estado

67. La ayuda estatal debe aplicarse en situaciones en las que pueda aportar un desarrollo importante que el mercado no sea capaz de lograr por sí solo. Para evaluar si la ayuda estatal es eficaz para alcanzar el resultado previsto, es necesario, en primer lugar, detectar el problema que debe solucionarse. Los Estados miembros deben explicar cómo puede la medida de ayuda mitigar eficazmente el obstáculo detectado, y en particular cualquier deficiencia del mercado, que impide que el mercado, por sí solo, aporte suficiente financiación de riesgo.
68. La medida de financiación de riesgo solo puede justificarse cuando esté destinada a abordar la deficiencia específica del mercado u otro obstáculo relevante demostrado en la evaluación *ex ante*. La Comisión considera que tales deficiencias del mercado u obstáculos pueden existir especialmente, aunque no exclusivamente, en el caso de las pymes en sus etapas iniciales que, a pesar de sus perspectivas de crecimiento, no son capaces de demostrar a los inversores su solvencia o la solidez de sus planes empresariales. El alcance de esta deficiencia del mercado o de este obstáculo, tanto en lo que concierne a las empresas afectadas como a sus requisitos de capital, puede variar en función del sector en el que trabajan. Los sectores que pueden verse especialmente afectados por estas deficiencias del mercado y obstáculos son la alta tecnología y las tecnologías innovadoras ecológicas o digitales. Debido a las asimetrías de la información, el mercado puede tropezar con dificultades a la hora de valorar el perfil riesgo/rentabilidad de estas empresas emergentes y pymes y su capacidad para generar beneficios ajustados al riesgo. Las dificultades que experimentan dichas pymes para comunicar la información capaz de transmitir la calidad de sus proyectos y de contrarrestar la percepción de riesgo elevado y de escasa solvencia, provocan unos costes de transacción y de agencia elevados y pueden agudizar la aversión al riesgo de los inversores. Las pequeñas empresas de mediana capitalización y las empresas de mediana capitalización innovadoras pueden enfrentarse a dificultades similares y, por lo tanto, verse afectadas por esa misma deficiencia del mercado u obstáculo.
69. Por lo tanto, la medida de financiación de riesgo debe estar diseñada de manera que se aborde la deficiencia específica del mercado u otro obstáculo relevante detectados en la evaluación *ex ante*, en particular por lo que se refiere a las empresas subvencionables en la fase de desarrollo, la zona geográfica y, si procede, el sector económico correspondiente.

70. Para lograr que los intermediarios financieros involucrados en la medida se concentren en las deficiencias del mercado detectadas, debe llevarse a cabo un procedimiento de diligencia debida con el fin de garantizar una estrategia de inversión comercialmente razonable que se centre en el objetivo estratégico identificado y que respete los requisitos de subvencionabilidad y los límites de financiación impuestos. En particular, los Estados miembros deben seleccionar a aquellos intermediarios financieros que puedan demostrar que su estrategia de inversión proyectada es sólida desde el punto de vista comercial y que incorpora una política adecuada de diversificación del riesgo, dirigida a lograr la viabilidad económica y una escala eficiente en lo relativo al volumen y zona geográfica a la que se destinan las inversiones.

3.2.2.1. Medidas destinadas a las categorías de empresas no comprendidas en el ámbito de aplicación del Reglamento General de Exención por Categorías

71. Por lo que se refiere al acceso a la financiación, el ámbito de aplicación del Reglamento General de Exención por Categorías se limita a las pymes. No obstante, algunas empresas que no se ajustan a la definición de pyme en cuanto a los umbrales de número de trabajadores o financieros, o ambos, pueden enfrentarse a restricciones de financiación similares.

a) Pequeñas empresas de mediana capitalización

72. Ampliar el ámbito de aplicación de las empresas subvencionables al amparo de la medida de financiación de riesgo para incluir a las pequeñas empresas de mediana capitalización junto con las pymes puede estar justificado, ya que aporta un incentivo a los inversores privados para invertir en una cartera más diversificada con mayores posibilidades de entrada y salida. Es probable que la inclusión de las pequeñas empresas de mediana capitalización disminuya el riesgo a nivel de cartera y, por tanto, incremente la rentabilidad de las inversiones. Por consiguiente, puede ser una forma especialmente eficaz de atraer a inversores institucionales en las fases iniciales más arriesgadas de las empresas.
73. Por esos motivos, y siempre que la evaluación *ex ante* contenga pruebas económicas adecuadas al respecto, puede estar justificado apoyar a las pequeñas empresas de mediana capitalización. En su examen, la Comisión tendrá en cuenta si las empresas destinatarias son intensivas en mano de obra o en capital, así como otros criterios que reflejen las restricciones específicas de financiación que afecten a las pequeñas empresas de mediana capitalización (por ejemplo, la existencia de garantías suficientes para obtener un préstamo importante o la necesidad de considerable capital externo para desarrollo y despliegue).

b) Empresas de mediana capitalización innovadoras

74. En determinadas circunstancias, las empresas de mediana capitalización pueden enfrentarse también a restricciones en su financiación comparables a las que afectan a las pymes. Tal puede ser el caso, por ejemplo, de las empresas de mediana capitalización que llevan a cabo actividades de I+D+i en paralelo con la inversión inicial en instalaciones de producción, y en estudios de mercado, y cuyo historial acreditado no es suficiente para que los inversores potenciales puedan extraer conclusiones relevantes respecto a las perspectivas comerciales futuras de los resultados de dichas actividades, puesto que estos mercados se están desarrollando o tienen un elemento tecnológico avanzado cuyo riesgo es difícil de evaluar (por ejemplo, en el sector aeroespacial o de la defensa). En esos casos, las ayudas estatales de financiación de riesgo pueden resultar necesarias para que las empresas de mediana capitalización innovadoras incrementen su capacidad de producción hasta una escala sostenible en la que sean capaces de atraer financiación privada por sí mismas. Además, la observación formulada en la sección 3.2.2.1., letra a) es también válida para las empresas de mediana capitalización innovadoras: incluirlas en una cartera de inversión puede ser una forma eficaz de que un intermediario financiero ofrezca una gama más diversificada de oportunidades de inversión que atraigan a un espectro más amplio de inversores potenciales.

c) Pymes que reciben la inversión inicial de financiación de riesgo mientras han estado operando en un mercado durante más tiempo del período de elegibilidad establecido en el Reglamento General de Exención por Categorías.

75. Se puede considerar que determinados tipos de empresas se encuentran todavía en su etapa inicial o de expansión si, aun existiendo desde hace bastante tiempo, no han demostrado todavía suficientemente su potencial para generar beneficios o carecen de un historial acreditado lo bastante sólido, o de garantías. Este puede ser el caso en sectores de alto riesgo, como la biotecnología, el sector aeroespacial, la defensa y el sector de la cultura y la creación, y potencialmente más en general en el de las pymes innovadoras, entre ellas las que se dedican a las tecnologías innovadoras ecológicas o digitales o las pymes que persiguen la innovación social⁽⁵⁰⁾. Por otra parte, las empresas que cuentan con fondos propios suficientes para financiar sus actividades iniciales pueden necesitar financiación externa únicamente en una etapa posterior, por ejemplo para incrementar su capacidad de negocio de pequeña a mayor escala. Ello puede requerir un volumen de inversión superior al que son capaces de acometer con sus propios recursos.

⁽⁵⁰⁾ Véase la nota a pie de página 7 para ejemplos de innovación social. El carácter innovador de una pyme se ha de evaluar a la luz de la definición establecida en el artículo 2 del Reglamento General de Exención por Categorías.

76. Deben autorizarse, por consiguiente, medidas en las que la inversión inicial se lleve a cabo después del período de elegibilidad establecido en el artículo 21 del Reglamento General de Exención por Categorías. En tales circunstancias, la Comisión podrá exigir que la medida defina claramente las categorías de empresas subvencionables, siempre que en la evaluación *ex ante* se aporten argumentos justificativos en relación con la existencia de una deficiencia específica del mercado que afecte a dichas empresas.
- d) *Empresas emergentes y pymes que requieren una inversión de financiación de riesgo de un importe que exceda del límite máximo fijado en el Reglamento General de Exención por Categorías*
77. El artículo 21 del Reglamento General de Exención por Categorías establece un importe total máximo de financiación de riesgo por empresa subvencionable, que incluye las inversiones de continuidad. Sin embargo, en sectores específicos en los que los costes correspondientes a la investigación o a las inversiones iniciales son relativamente elevados, por ejemplo, el aeroespacial, la defensa, las ciencias de la vida o la tecnología o la energía verde, este importe puede ser insuficiente para completar todos los ciclos de inversión necesarios y situar a la empresa emergente o a la pyme en una senda de crecimiento sostenible. Por consiguiente, puede estar justificado permitir un importe mayor de inversión global a las empresas subvencionables cuando cumplan determinadas condiciones.
78. Más concretamente, las medidas de financiación de riesgo pueden ofrecer ayudas por encima del importe total máximo especificado en el Reglamento General de Exención por Categorías, siempre que el importe de la financiación refleje la magnitud y las características del déficit de financiación detectado y cuantificado en la evaluación *ex ante* con respecto a los sectores o territorios objetivo. En tales casos, la Comisión tendrá en cuenta la naturaleza intensiva en capital de los sectores objetivo y/o los costes más elevados de las inversiones en determinadas zonas geográficas.
- e) *Plataformas de negociación alternativas que no reúnen los requisitos exigidos por el Reglamento General de Exención por Categorías*
79. La Comisión reconoce que las plataformas de negociación alternativas constituyen una parte importante del mercado de financiación de las pymes dado que no solo atraen nuevos capitales hacia las mismas, sino que también facilitan la salida de los inversores anteriores⁽⁵¹⁾. El Reglamento General de Exención por Categorías reconoce su importancia y favorece su actividad, ya sea mediante incentivos fiscales destinados a las personas físicas que invierten en empresas cotizadas en estas plataformas, ya sea permitiendo las ayudas iniciales al operador de la plataforma, con la condición de que este reúna los requisitos de una pequeña empresa y no se superen determinados umbrales.
80. Sin embargo, los operadores de las plataformas de negociación alternativas no tienen por qué ser necesariamente pequeñas empresas en el momento de su creación. De igual forma, el importe máximo permitido por el Reglamento General de Exención por Categorías para la ayuda inicial podría no ser suficiente para financiar la creación de la plataforma. Además, con el fin de atraer recursos suficientes para la creación y el desarrollo de nuevas plataformas, podría ser necesario ofrecer incentivos fiscales a los inversores corporativos. Por último, la plataforma puede admitir no solo a pymes, sino también a las empresas que superen los límites establecidos en la definición de pymes.
81. Por consiguiente, en determinadas condiciones puede estar justificado autorizar incentivos fiscales para los inversores corporativos, apoyar a los operadores de plataforma que no sean pequeñas empresas, autorizar inversiones para la creación de plataformas de negociación alternativas cuyo importe exceda de los límites establecidos para la puesta en marcha con arreglo al Reglamento General de Exención por Categorías, o autorizar ayudas destinadas a las plataformas de negociación alternativas cuando la mayoría de los instrumentos financieros admitidos a negociación sean emitidos por pymes. En tales casos, la evaluación *ex ante* debe demostrar la existencia de una deficiencia específica del mercado u otro obstáculo relevante que afecte a dichas plataformas en el mercado geográfico de referencia.

3.2.2.2. Medidas cuyos parámetros de diseño no reúnen los requisitos del Reglamento General de Exención por Categorías

- a) *Instrumentos financieros en los que la participación de inversores privados independientes es inferior a los porcentajes establecidos en el Reglamento General de Exención por Categorías*
82. Las deficiencias del mercado u otros obstáculos relevantes que afectan a las empresas en algunas regiones o Estados miembros pueden verse agravadas por el relativo subdesarrollo del mercado de financiación para las pymes en dichos territorios, en comparación con otras regiones del mismo Estado miembro, otros Estados miembros o a nivel

⁽⁵¹⁾ La Comisión reconoce la creciente importancia de las plataformas de financiación participativa para atraer financiación hacia las empresas emergentes. Por consiguiente, cuando exista una deficiencia del mercado comprobada y en el caso de que el operador de la plataforma de financiación participativa sea una entidad jurídica independiente, la Comisión podrá aplicar por analogía las normas vigentes para las plataformas de negociación alternativas. Lo anterior se aplica igualmente a los incentivos a las inversiones realizadas a través de estas plataformas de financiación participativa. El 10 de noviembre de 2020, entró en vigor el Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas, y por el que se modifican el Reglamento (UE) 2017/1129 y la Directiva (UE) 2019/1937 (DO L 347 de 20.10.2020, p. 1). Se espera que aumente la disponibilidad de financiación participativa como forma innovadora de financiación.

mundial. Tal puede ser el caso, en particular, de los Estados miembros que no cuentan con una red firmemente afianzada de inversores profesionales de financiación de riesgo, fondos de capital inversión o de inversores provinciales. En el caso de medidas destinadas a superar tales barreras estructurales, la Comisión puede aceptar la participación de inversores privados independientes por debajo de los porcentajes estipulados en el artículo 21 del Reglamento General de Exención por Categorías supeditada a la condición expuesta en el apartado 25 de las presentes Directrices.

83. Por otra parte, la Comisión puede aceptar medidas de financiación de riesgo en las que la participación de los inversores privados independientes sea inferior a los porcentajes establecidos en el artículo 21 del Reglamento General de Exención por Categorías en el caso de una deficiencia del mercado u otro obstáculo relevante más acusados demostrados por el Estado miembro, en particular cuando tales medidas se destinen específicamente a pymes antes de su primera venta comercial o en la fase de prueba de concepto, siempre que parte de los riesgos de la inversión sean realmente asumidos por los inversores privados participantes.

b) *Instrumentos financieros cuyos parámetros de diseño superan los límites máximos establecidos en el Reglamento General de Exención por Categorías*

84. Los beneficios del Reglamento General de Exención por Categorías se reservan para aquellas medidas en las que se contemple un reparto de las pérdidas entre los inversores públicos y privados no ajustado al principio *pari passu*, de forma que se limite la primera pérdida asumida por el inversor público. De manera similar, en el caso de las garantías, la exención por categorías establece límites sobre el porcentaje garantizado y las pérdidas totales que puede asumir el inversor público.

85. Sin embargo, en determinadas circunstancias, al adoptar una posición de financiación más arriesgada, la financiación pública puede conseguir que los inversores o prestamistas privados aporten fondos adicionales. Al evaluar las medidas cuyos parámetros de diseño financiero superan los límites máximos que figuran en el Reglamento General de Exención por Categorías, la Comisión tomará en consideración diversos factores contemplados en la sección 3.2.3.2 de las presentes Directrices.

c) *Instrumentos financieros distintos de las garantías en los que se seleccionan los inversores, los intermediarios financieros y sus gestores dando prioridad a la protección frente a pérdidas sobre la participación asimétrica en los beneficios*

86. De acuerdo con el artículo 21 del Reglamento General de Exención por Categorías, la selección de los intermediarios financieros y de los inversores o los gestores de fondos deberá realizarse mediante un procedimiento abierto, transparente y no discriminatorio, definiendo con claridad los objetivos de actuación perseguidos con la medida y el diseño de los parámetros financieros con los que se pretende alcanzar dichos objetivos. Ello significa que los intermediarios financieros o sus gestores han de ser seleccionados mediante un procedimiento acorde con la Directiva 2014/24/UE. Si esta Directiva no es aplicable, el procedimiento de selección ha de ser de tal forma que garantice la elección más amplia posible entre los intermediarios financieros o los gestores de fondos cualificados. En particular, dicho procedimiento debe permitir al Estado miembro de que se trate comparar las condiciones negociadas entre los intermediarios financieros o los gestores de fondos y los inversores privados potenciales de tal modo que se garantice que la medida de financiación de riesgo atraiga a los inversores con el mínimo recurso posible a las ayudas estatales, o con la mínima desviación respecto del principio *pari passu*, en el contexto de una estrategia de inversión realista.

87. De conformidad con el artículo 21 del Reglamento General de Exención por Categorías, entre los criterios aplicables para la selección de gestores se ha de incluir el requisito de que «la participación en los beneficios tendrá preferencia sobre la protección frente a pérdidas», para reducir de este modo el sesgo hacia una asunción excesiva de riesgos por parte del gestor que selecciona a las empresas que recibirán la inversión. Con ello se pretende conseguir que, sea cual fuere la modalidad de instrumento financiero contemplada por la medida, cualquier trato preferente conferido a los inversores o prestamistas privados se gradúe en función del interés público, que exige garantizar el carácter renovable del capital público comprometido y la sostenibilidad a largo plazo de la medida.

88. En algunas situaciones, sin embargo, puede resultar necesario dar prioridad a la protección frente a las pérdidas, como sucede cuando la medida se destina a empresas emergentes o determinados sectores en los que la tasa de morosidad de las pymes es elevada. Tal puede ser el caso de las medidas dirigidas a sectores con importantes barreras tecnológicas o sectores en los que las empresas muestran una fuerte dependencia de proyectos individuales que requieren grandes inversiones iniciales y conllevan una elevada exposición al riesgo, como es el ecosistema aeroespacial y de la defensa y el sector de la cultura y la creación. La preferencia por los mecanismos de protección frente a las pérdidas puede justificarse también cuando se trata de medidas aplicadas a través de un fondo de fondos que aspiran a atraer a inversores privados en este nivel o en el caso de medidas destinadas a las pymes antes de su primera venta comercial o en la fase de prueba de concepto.

d) *Incentivos fiscales para los inversores corporativos, en particular para los intermediarios financieros y sus gestores cuando actúan como coinversores*

89. Aunque el Reglamento General de Exención por Categorías regula los incentivos fiscales concedidos a los inversores privados independientes, que, siendo personas físicas en el sentido de su artículo 2, aporten directa o indirectamente financiación de riesgo a las empresas emergentes y pymes subvencionables, los Estados miembros podrán, si lo consideran apropiado, adoptar medidas para conceder incentivos similares a los inversores privados independientes que sean inversores corporativos. La diferencia radica en el hecho de que los inversores corporativos son empresas en el sentido del artículo 107 del Tratado. Por lo tanto, la medida debe estar sujeta a restricciones específicas (establecidas en las secciones 3.2.3.3 y 3.2.4.2) para garantizar que la ayuda a nivel de los inversores corporativos siga siendo proporcionada y tenga un efecto de incentivo real.
90. Los intermediarios financieros y sus gestores podrán beneficiarse de los incentivos fiscales únicamente en la medida en que actúen como cofinanciadores de las inversiones o préstamos. No se concederán incentivos fiscales a los servicios prestados por el intermediario financiero o sus gestores con vistas a la aplicación de la medida.

3.2.3. Idoneidad de la medida de ayuda

91. La medida de ayuda propuesta debe consistir en un instrumento estratégico adecuado para lograr el objetivo perseguido por la ayuda, es decir, no debe existir un instrumento de actuación o un instrumento de ayuda más idóneo y menos falseador que pueda lograr el mismo resultado.

3.2.3.1. Idoneidad respecto a otros instrumentos estratégicos y otros instrumentos de ayuda

92. Con el fin de compensar la deficiencia del mercado detectada u otro obstáculo relevante y de contribuir a la consecución de los objetivos de actuación perseguidos por la medida, la medida de financiación de riesgo propuesta deberá ser un instrumento idóneo. La elección de la forma específica de la medida de financiación de riesgo deberá justificarse debidamente mediante las pruebas aportadas por el Estado miembro en la evaluación *ex ante*.
93. Como primer paso, la Comisión estudiará si la medida de financiación de riesgo puede considerarse un instrumento idóneo, y en qué medida lo es, en comparación con otros instrumentos estratégicos dirigidos a incentivar la aportación de financiación de riesgo a las empresas subvencionables. Las ayudas estatales no son el único instrumento estratégico a disposición de los Estados miembros para facilitar dicha aportación. Los Estados miembros pueden utilizar otros instrumentos de actuación complementarios, tanto por el lado de la oferta como de la demanda, como son las medidas regulatorias encaminadas a facilitar el funcionamiento de los mercados financieros, a mejorar el entorno empresarial y a prestar servicios de asesoramiento a las empresas para prepararlas de cara a las inversiones, o bien mediante inversiones públicas que cumplan el criterio del operador en una economía de mercado.
94. Como segundo paso, la Comisión examinará si la medida propuesta es más idónea que otros instrumentos alternativos de ayudas estatales destinados a corregir la misma deficiencia del mercado u otro obstáculo relevante. A este respecto, generalmente se considera que los instrumentos financieros falsean menos la competencia que las subvenciones directas, por lo que representan un instrumento más idóneo. No obstante, la ayuda estatal para facilitar la provisión de financiación de riesgo puede concederse en distintas formas, tales como instrumentos fiscales selectivos o instrumentos fiscales subcomerciales, entre ellos una gama de instrumentos de capital, deuda o garantía con diferentes características riesgo/rentabilidad, así como distintas modalidades de aplicación y sistemas de financiación, cuya idoneidad estará en función de la naturaleza de las empresas beneficiarias y del déficit de financiación que pretenden corregir. Por tanto, la Comisión evaluará si el diseño de la medida presenta una estructura de financiación eficaz, habida cuenta de la estrategia de inversión del fondo, con objeto de garantizar operaciones sostenibles.
95. A este respecto, la Comisión verá con buenos ojos las medidas que consten de fondos con una dotación suficiente en términos de tamaño de cartera, cobertura geográfica, especialmente si operan en varios Estados miembros, y diversificación de la cartera, pues es posible que tales fondos sean más eficaces y, por ende, más atractivos para los inversores privados que los fondos de menor cuantía. Determinadas estructuras de fondo de fondos pueden reunir estas condiciones siempre que los costes de gestión totales derivados de los distintos niveles de intermediación queden compensados por unas ganancias sustanciales en términos de eficiencia.

3.2.3.2. Condiciones para determinar la idoneidad de los instrumentos financieros

96. Para determinar la idoneidad de los instrumentos financieros cuyos parámetros de diseño quedan al margen del ámbito de aplicación del Reglamento General de Exención por Categorías, la Comisión tendrá en cuenta las condiciones establecidas en los apartados 97 a 121 de las presentes Directrices.
97. En primer lugar, la medida ha de movilizar financiación adicional de los participantes en el mercado. La existencia de porcentajes mínimos de inversión privada independiente inferiores a los establecidos en el artículo 21 del Reglamento General de Exención por Categorías solo puede justificarse en el contexto de una deficiencia del mercado u otro obstáculo relevante más acusados, establecidos en la evaluación *ex ante* (véase la sección 3.2.1). A este respecto, la evaluación *ex ante* debe aportar, además, una evaluación suficientemente detallada

del nivel y estructura de la oferta de financiación privada para el tipo de empresa subvencionable en la zona geográfica de referencia (véase el apartado 63). Por otra parte, se ha de acreditar que la medida atrae recursos privados adicionales que no se habrían aportado de otro modo, o se habrían aportado en diferentes formas o cuantías o en otras condiciones.

98. En el caso de medidas de financiación de riesgo que se destinen específicamente a las empresas emergentes y a las pymes que no hayan estado operando en ningún mercado⁽⁵²⁾, la Comisión podrá aceptar que el nivel de participación privada independiente sea inferior a los porcentajes exigidos. Alternativamente, para tales objetivos de inversión, la Comisión podrá aceptar que la participación privada sea de carácter no independiente, es decir, que la aporte, por ejemplo, el propietario de la empresa beneficiaria. En casos debidamente justificados, la Comisión también podrá aceptar niveles de participación inferiores a los establecidos en el Reglamento General de Exención por Categorías por lo que respecta a las empresas subvencionables que no lleven operando en un mercado más tiempo del período de elegibilidad establecido en el artículo 21 del Reglamento General de Exención por Categorías, a la luz de la documentación económica facilitada en la evaluación *ex ante* en relación con la deficiencia del mercado de referencia u otro obstáculo relevante.
99. Las medidas de financiación de riesgo que se destinen a empresas subvencionables que no lleven operando en un mercado más tiempo del período de elegibilidad establecido en el artículo 21 del Reglamento General de Exención por Categorías, han de comportar, en el momento de la primera inversión de financiación de riesgo, las restricciones oportunas, ya sea en términos de plazo, ya sea por lo que se refiere a otros criterios objetivos de índole cualitativa relativos a la fase de desarrollo de las empresas objetivo. Para tales objetivos de inversión la Comisión exigirá, en condiciones normales, un porcentaje mínimo de participación privada del 60 %.
100. En segundo lugar, junto con el nivel de participación privada propuesto, la Comisión también tomará en consideración el equilibrio de riesgos y beneficios entre los inversores públicos y privados. A este respecto, la Comisión verá con buenos ojos aquellas medidas en las que las pérdidas se compartan *pari passu* entre los inversores, y los inversores privados solo reciban incentivos en caso de beneficios. La Comisión tendrá debidamente en cuenta que, no obstante, tal vez se requiera que las pérdidas no se compartan *pari passu* a la vista de deficiencias del mercado más graves. En principio, cuanto más se acerque el principio de compartir riesgos y beneficios a las prácticas comerciales reales, más probable será que la Comisión acepte un nivel inferior de participación privada.
101. En tercer lugar, la Comisión analizará a qué nivel de la cadena de financiación trata la medida de movilizar inversión privada. Si se trata de un fondo de fondos, su capacidad para atraer financiación privada puede depender de una aplicación más intensa de los mecanismos de protección frente a las pérdidas. Por otra parte, la excesiva dependencia de estos mecanismos puede distorsionar la selección de las empresas subvencionables y producir resultados menos eficientes cuando los inversores privados intervienen en relación con la inversión en las empresas mediante operaciones individuales.
102. Al examinar la idoneidad del diseño específico de la medida, la Comisión podrá tomar en consideración la magnitud del riesgo residual que aún soportan los inversores privados seleccionados, en comparación con las pérdidas, tanto esperadas como inesperadas, asumidas por los inversores públicos, así como el reparto de los rendimientos futuros entre el inversor público y los inversores privados. Así pues, es posible aceptar un perfil de riesgo y rentabilidad diferenciado, siempre que potencie al máximo la cuantía de inversión privada, sin perjudicar con ello el genuino carácter lucrativo de las decisiones de inversión.
103. En cuarto lugar, las características concretas de los incentivos deben determinarse a través de un proceso de selección abierto, transparente y no discriminatorio para los intermediarios financieros y los gestores de fondos o inversores. Del mismo modo, se debe exigir a los gestores del fondo de fondos que, como parte de su mandato de inversión, se comprometan legalmente a determinar, a través de un proceso de selección competitivo de los intermediarios financieros y los gestores de fondos o inversores subvencionables, las condiciones preferenciales que podrían aplicarse a los subfondos.
104. Para demostrar la necesidad de que existan condiciones financieras específicas que sustenten el diseño de la medida, se podrá exigir a los Estados miembros que aporten elementos de prueba que acrediten que, en el proceso de selección de los inversores privados, todos los participantes en el mismo buscaban condiciones que no estaban contempladas en el Reglamento General de Exención por Categorías, o que la licitación no resultó ser concluyente.
105. En quinto lugar, los intermediarios financieros o los gestores de fondos podrán invertir conjuntamente con el Estado miembro, siempre que las condiciones de tal inversión conjunta descarten todo conflicto de intereses potencial. El intermediario financiero ha de asumir al menos el 10 % del primer tramo de pérdida. Esta inversión conjunta podría contribuir a velar por que las decisiones de inversión se ajusten a los objetivos estratégicos pertinentes. Uno de los criterios de selección puede ser la capacidad del gestor para invertir a partir de sus propios recursos.

⁽⁵²⁾ Esto incluye a todas las pymes que todavía no hayan hecho su primera venta comercial (como se define en el apartado 35, punto 12 de las presentes Directrices).

106. En sexto lugar, las medidas de financiación de riesgo que se valgan de instrumentos de deuda habrán de establecer un mecanismo que garantice que el intermediario financiero repercute la ventaja que recibe de la ayuda estatal a las empresas beneficiarias finales, por ejemplo en forma de tipos de interés más bajos, menores requisitos en materia de garantías o una combinación de ambos. El intermediario financiero también podrá repercutir la ventaja invirtiendo en empresas que, aunque sean potencialmente viables según sus criterios internos de calificación, se encontrarían en situación de riesgo en caso de que el intermediario financiero no invirtiera en ausencia de la medida de financiación de riesgo. El mecanismo de repercusión deberá incluir las oportunas medidas de supervisión y un mecanismo de reembolso ⁽⁵³⁾ o un mecanismo contractual equivalente.
107. Por último, para garantizar que los intermediarios financieros involucrados en la medida de financiación de riesgo contribuyan a los objetivos relevantes, la estrategia de inversión del intermediario financiero debe ser acorde con los objetivos de la medida. Como parte del proceso de selección, los intermediarios financieros deberán explicar en qué forma puede contribuir a la consecución de los objetivos y metas la estrategia de inversión que proponen. Por otra parte, los Estados miembros deberán garantizar que la estrategia de inversión de los intermediarios es coherente en todo momento con los objetivos acordados, por ejemplo mediante los mecanismos apropiados de supervisión e información y la participación de representantes de los inversores públicos en los órganos representativos del intermediario financiero, como su consejo de vigilancia o su comité asesor. Mediante un sistema de gobernanza apropiado se garantizará que, para modificar significativamente la estrategia de inversión, se requiera el consentimiento previo del Estado miembro. A fin de evitar cualquier duda, el Estado miembro no podrá intervenir directamente en las decisiones individuales de inversión o desinversión.
108. Formando parte de la medida de financiación de riesgo, los Estados miembros pueden aplicar diversos instrumentos financieros, tales como instrumentos de inversión en forma de capital o cuasicapital, instrumentos de préstamo o garantías, aunque no se ajusten al principio *pari passu*. En los apartados 109 a 121 se exponen los elementos que la Comisión tomará en consideración en su evaluación de tales instrumentos financieros específicos.
- a) *Inversiones en capital*
109. Los instrumentos de inversión en capital pueden consistir en la aportación de capital o de cuasicapital a una empresa, a través de la cual el inversor adquiere (parte de) la propiedad de la misma ⁽⁵⁴⁾.
110. Los instrumentos de capital pueden presentar diversos rasgos asimétricos, y definir un trato diferenciado para los inversores, dado que algunos de ellos pueden participar en mayor medida que otros en los riesgos y beneficios. Para reducir los riesgos que soportan los inversores privados, la medida puede ofrecer incentivos en caso de beneficios (cuando el inversor público cede una parte de su remuneración), o protección parcial frente a las pérdidas (cuando se fija un límite máximo para las pérdidas de los inversores privados), o bien una combinación de ambos sistemas.
111. La Comisión considera que los incentivos en caso de beneficios conjugan mejor los intereses de los inversores públicos y privados. Por el contrario, un mecanismo de protección frente a las pérdidas con el que el inversor público estuviera más expuesto al riesgo de obtener malos resultados podría conducir a una discordancia de intereses y a decisiones inapropiadas por parte de los intermediarios financieros o de los inversores.
112. La Comisión considera que los instrumentos de capital con un límite máximo de rendimientos ⁽⁵⁵⁾, opciones de compra ⁽⁵⁶⁾ y reparto asimétrico de los ingresos en efectivo ⁽⁵⁷⁾ ofrecen incentivos adecuados, especialmente en situaciones caracterizadas por una deficiencia del mercado menos acusada.

⁽⁵³⁾ Un mecanismo de reembolso o un mecanismo contractual equivalente es un acuerdo según el cual un intermediario debe devolver una ventaja obtenida del Estado que no ha repercutido al beneficiario como se exigía.

⁽⁵⁴⁾ Para evitar dudas, y en consonancia con el artículo 21 del Reglamento General de Exención por Categorías, en el caso de las inversiones en capital y cuasicapital, a efectos de gestión de la liquidez no podrá utilizarse más del 30 % del total de las aportaciones patrimoniales y del patrimonio comprometido no desembolsado del intermediario financiero.

⁽⁵⁵⁾ Límite máximo de rendimientos para el inversor público: cuando se supera una tasa de rendimiento predefinida («hurdle rate»); una vez superada, los rendimientos en exceso se distribuyen únicamente entre los inversores privados.

⁽⁵⁶⁾ Opciones de compra sobre las acciones del Estado: los inversores privados tienen derecho a ejercer la opción de compra sobre las acciones correspondientes a la inversión pública, a un precio de ejercicio predeterminado.

⁽⁵⁷⁾ Reparto asimétrico de los ingresos en efectivo: tanto los inversores públicos como los privados invierten con arreglo al principio *pari passu* pero los eventuales rendimientos se reparten de forma asimétrica. Los inversores privados reciben una mayor proporción de los beneficios distribuidos de la que les correspondería en función de sus respectivos porcentajes de participación, hasta llegar a la tasa de rendimiento predefinida.

113. Los instrumentos de capital en los que el reparto de pérdidas no se ajusta al principio *pari passu* y supera los límites establecidos en el Reglamento General de Exención por Categorías solamente pueden justificarse en el caso de medidas destinadas a corregir graves deficiencias del mercado, por ejemplo, en sectores de alta tecnología, u otros obstáculos relevantes detectados en la evaluación *ex ante*, por ejemplo las medidas destinadas fundamentalmente a las empresas emergentes y a las pymes antes de su primera venta comercial o en la fase de prueba de concepto. Para evitar una excesiva protección frente a las pérdidas, se debe establecer un límite para el tramo de primera pérdida asumida por el inversor público.

b) *Instrumentos de deuda con aportación de fondos: préstamos*

114. Una medida de financiación de riesgo puede contemplar la concesión de préstamos a los intermediarios financieros o a los beneficiarios finales.

115. Los instrumentos de deuda con aportación de fondos pueden adoptar diversas formas, en particular la de préstamos subordinados y la de préstamos de cartera con riesgos compartidos. Los intermediarios financieros pueden recibir préstamos subordinados para reforzar su estructura de capital, lo que les permitirá inyectar financiación adicional en las empresas subvencionables. Los préstamos de cartera con riesgos compartidos están diseñados con el propósito de aportar fondos a los intermediarios financieros que se comprometan a cofinanciar una cartera de nuevos préstamos o arrendamientos financieros destinados a las empresas subvencionables hasta un determinado porcentaje de cofinanciación, junto con un reparto de los riesgos de crédito de dicha cartera sobre la base de un análisis de cada préstamo individual (o de cada contrato de arrendamiento individual). Tanto en un caso como en otro, el intermediario financiero actúa como coinversor en la empresa subvencionable, aunque goza de un trato preferente respecto al inversor o prestamista público, desde el momento en que el instrumento reduce su propia exposición a los riesgos crediticios de la cartera de préstamos subyacente.

116. En general, si las características de limitación del riesgo inherentes al instrumento obligan al inversor o prestamista público a asumir, con respecto a la cartera de préstamos subyacente, una posición de primera pérdida superior al límite establecido en el Reglamento General de Exención por Categorías, la medida solamente puede justificarse en caso de medidas destinadas exclusivamente a empresas emergentes y pymes antes de su primera venta comercial o en la fase de prueba de concepto o en caso de una grave deficiencia del mercado u otro obstáculo relevante que deberá señalarse claramente en la evaluación *ex ante*. La Comisión valorará positivamente las medidas que incluyan una limitación explícita de las primeras pérdidas asumidas por el inversor público, en especial cuando dicha limitación no exceda del 35 %.

117. Los instrumentos de préstamos de cartera con riesgos compartidos deben exigir un porcentaje importante de cofinanciación por parte del intermediario financiero seleccionado. Se presumirá que esto se cumple cuando dicho porcentaje no sea inferior al 30 % del valor de la cartera de préstamos subyacente.

c) *Instrumentos de deuda sin aportación de fondos: garantías*

118. Una medida de financiación de riesgo puede contemplar la concesión de garantías o contragarantías a los intermediarios financieros o garantías a los beneficiarios finales, o una combinación de ambas. Las operaciones subvencionables cubiertas por la garantía deben consistir en operaciones subvencionables de crédito de financiación de riesgo recientemente realizadas, incluidos instrumentos de arrendamiento financiero, así como instrumentos de inversión de cuasicapital, pero no instrumentos de capital.

119. Las garantías deben otorgarse en función de una cartera. Los intermediarios financieros pueden seleccionar las operaciones que desean incluir en la cartera cubierta por la garantía, siempre que las operaciones incluidas reúnan los criterios de subvencionabilidad definidos en la medida de financiación de riesgo. Las garantías deben ofrecerse a un porcentaje que garantice un nivel adecuado de riesgos y beneficios compartidos con los intermediarios financieros. En particular, en casos debidamente justificados, y en función de los resultados de la evaluación *ex ante*, cabe la posibilidad de que el porcentaje de cobertura sea superior al porcentaje máximo establecido en el artículo 21 del Reglamento General de Exención por Categorías, si bien no debe superar el 90 %. Tal podría ser el caso de las garantías sobre préstamos o sobre inversiones en cuasicapital en favor de empresas emergentes o de pymes antes de su primera venta comercial o en la fase de prueba de concepto.

120. En el caso de las garantías que impongan un porcentaje máximo, el tipo máximo, en principio, deberá cubrir únicamente las pérdidas previstas. Cuando el tipo máximo se aplique también a las pérdidas inesperadas, estas deberán valorarse de tal forma que refleje la cobertura de riesgo adicional. En términos generales, el tipo máximo no debe exceder del 35 %. Las garantías sin límite (garantías con un determinado porcentaje de cobertura, pero sin un tipo máximo) pueden concederse en los casos debidamente justificados, y su precio debe reflejar la cobertura de riesgo adicional que proporciona la garantía.

121. El plazo de vigencia de la garantía deberá ser limitado, normalmente hasta un máximo de diez años, independientemente de los vencimientos correspondientes a cada uno de los instrumentos de deuda cubiertos por la garantía, que pueden ser superiores. La garantía debe reducirse en caso de que el intermediario financiero no lleve a cabo una determinada inversión mínima en la cartera dentro de un plazo específico. Deben exigirse comisiones de compromiso sobre los importes no utilizados. Podrán aplicarse procedimientos que incentiven a los intermediarios a alcanzar los volúmenes previstos, por ejemplo el uso de comisiones de compromiso, eventos desencadenantes o cumplimiento de hitos.

3.2.3.3. Condiciones para determinar la idoneidad de los incentivos fiscales

122. Como se indica en la letra d) de la sección 3.2.2.2, la sección 3 del Reglamento General de Exención por Categorías se limita a los incentivos fiscales destinados a los inversores que sean personas físicas. Por consiguiente, deben notificarse a la Comisión las medidas en forma de incentivos fiscales que traten de animar a los inversores corporativos a proporcionar financiación, directa o indirectamente, a las empresas subvencionables, mediante la adquisición de participaciones en un fondo específico o en otros tipos de vehículos de inversión que inyecten financiación en dichas empresas.
123. Como norma general, los Estados miembros deben basar sus medidas de ayudas fiscales en las conclusiones de la evaluación *ex ante* que constatan una deficiencia del mercado u otro obstáculo relevante, y orientar en consecuencia dichos instrumentos hacia una categoría bien definida de empresas subvencionables.
124. Los incentivos fiscales a los inversores corporativos pueden revestir la forma de desgravaciones fiscales sobre el impuesto de sociedades o sobre las plusvalías y dividendos, incluyendo los créditos fiscales y los aplazamientos de impuestos. En su práctica casuística, la Comisión ha venido considerando adecuadas, con carácter general, las desgravaciones sobre el impuesto de sociedades que imponen límites específicos al porcentaje de la cantidad invertida que el inversor puede declarar con el fin de obtener una desgravación fiscal, así como al importe desgravable que el inversor puede deducir de su deuda fiscal. Por otro lado, el impuesto correspondiente a las plusvalías obtenidas con la venta de acciones se puede diferir cuando dichas plusvalías se reinviertan en inversiones subvencionables dentro de un determinado plazo, mientras que las pérdidas derivadas de la venta de dichas acciones pueden deducirse de los beneficios devengados por otras acciones y que tributan por el mismo impuesto.
125. En general, la Comisión considera adecuados los incentivos fiscales a los inversores corporativos si el Estado miembro puede demostrar que la selección de las empresas subvencionables se realiza de acuerdo con un conjunto bien estructurado de requisitos de inversión, comunicados al público mediante las acciones publicitarias adecuadas, en las que se describirán las características de las empresas subvencionables afectadas por una deficiencia del mercado u otro obstáculo relevante.
126. Sin perjuicio de la posibilidad de prorrogar una medida, los programas de incentivos fiscales han de tener una vigencia máxima de diez años. Si el Estado miembro propone ampliar una medida hasta una duración total de más de diez años (incluidos los regímenes precedentes, si los hubiera), debe realizar una nueva evaluación *ex ante*, juntamente con un análisis de su eficacia durante la totalidad del período en que estuvo vigente.
127. En su examen, la Comisión tendrá en cuenta las características específicas del régimen fiscal nacional de referencia y los incentivos fiscales que ya existan en el Estado miembro, así como la interacción entre tales incentivos.
128. Las ventajas fiscales deben ser accesibles para todos los inversores que cumplan los requisitos aplicables, sin discriminarlos en función de su domicilio social. Por consiguiente, los Estados miembros deben velar por que se divulguen adecuadamente el alcance y las características técnicas de la medida. Deben incluir los correspondientes umbrales y límites impuestos que determinan la ventaja máxima que cada inversor individual puede obtener con la medida, así como el importe de la inversión máxima que se puede realizar en cada empresa subvencionable.

3.2.3.4. Condiciones de las medidas de ayuda a las plataformas de negociación alternativas

129. Por lo que respecta a las medidas de ayuda destinadas a las plataformas de negociación alternativas que superen los límites establecidos en el Reglamento General de Exención por Categorías, el operador de la plataforma debe presentar un plan empresarial que demuestre que la plataforma que recibe las ayudas puede llegar a ser autosuficiente en menos de diez años. Por otro lado, la notificación debe ir acompañada de un análisis plausible de los escenarios alternativos, comparando la situación en que se encontrarían las empresas negociadas si no existiera la plataforma, en lo relativo al acceso a la financiación necesaria.
130. La Comisión verá con buenos ojos las plataformas de negociación alternativas establecidas por varios Estados miembros, y que operan en varios de ellos, pues pueden resultar particularmente eficaces y atractivas para los inversores privados, en particular para los inversores institucionales.

131. En el caso de las plataformas ya existentes, la estrategia de negocio propuesta de la plataforma ha de mostrar que, como consecuencia de una carencia persistente de cotizaciones de empresas y, por ende, de una escasez de liquidez, la plataforma en cuestión necesita apoyo a corto plazo, a pesar de su viabilidad a largo plazo. La Comisión considerará positivamente las ayudas destinadas a la creación de una plataforma de negociación alternativa en los Estados miembros en los que no exista ninguna. En caso de que la plataforma de negociación alternativa que va a recibir ayuda sea una subplataforma o una filial de una bolsa de valores ya existente, la Comisión prestará especial atención a la evaluación relativa a la falta de financiación que sufrirá dicha subplataforma.

3.2.4. Proporcionalidad de la ayuda

132. La ayuda estatal debe ser proporcionada a la deficiencia del mercado u otro obstáculo relevante que se trata de corregir para alcanzar los objetivos estratégicos pertinentes. Debe diseñarse de forma económicamente eficiente, de conformidad con los principios de una sólida gestión financiera. Por consiguiente, para que cualquier medida de ayuda de financiación de riesgo pueda considerarse proporcionada, la ayuda debe limitarse al mínimo estrictamente necesario para atraer financiación del mercado con el fin de superar la deficiencia del mercado u otro obstáculo relevante, sin generar ventajas indebidas.
133. Como norma general, a nivel de los beneficiarios finales, las ayudas a la financiación de riesgo se consideran proporcionadas si la inversión en financiación de riesgo por beneficiario subvencionable no supera el límite máximo fijado en el artículo 21 del Reglamento General de Exención por Categorías y cumple las condiciones establecidas en la presente sección. En el caso de las medidas en las que la inversión en financiación de riesgo por beneficiario subvencionable supere el límite máximo establecido en el Reglamento General de Exención por Categorías, la inversión en financiación de riesgo más elevada por beneficiario debe ser, además, proporcional a la magnitud del déficit de financiación cuantificado en la evaluación *ex ante* (véase el apartado 64).
134. Al nivel de los inversores, las ayudas deben limitarse al mínimo necesario para atraer capital privado con el fin de conseguir un apalancamiento mínimo de recursos privados y de solventar la deficiencia del mercado u otro obstáculo relevante.

3.2.4.1. Condiciones de los instrumentos financieros

135. Los intermediarios financieros deben seleccionar a los beneficiarios finales subvencionables sobre la base de una estrategia de inversión rentable desde el punto de vista comercial (véase el apartado 70) y un plan de negocio viable que justifiquen el importe de la financiación de riesgo que se va a aportar. Estos elementos constituyen una garantía adicional que avala que la ayuda sea necesaria y proporcionada.
136. La medida debe garantizar un equilibrio entre las condiciones preferentes ofrecidas por el instrumento financiero para, al tiempo que se corrige la deficiencia del mercado detectada u otro obstáculo relevante, optimizar el apalancamiento de recursos privados y la necesidad de que el instrumento genere la suficiente rentabilidad financiera para mantener su viabilidad operativa.
137. La naturaleza exacta y el valor de los incentivos deberá determinarse mediante un procedimiento de selección abierto, transparente y no discriminatorio en cuyo contexto se invite a intermediarios financieros y a gestores de fondos o inversores a presentar ofertas competitivas.

Tasa de rendimiento justa

138. La Comisión considera que, siempre que los rendimientos asimétricos ajustados al riesgo o el reparto de pérdidas se establezcan a través de un procedimiento de estas características, se deberá considerar que el instrumento financiero es proporcionado y refleja una tasa de rendimiento justa. En caso de que los gestores de fondos se seleccionen mediante un procedimiento abierto, transparente y no discriminatorio que obligue a los candidatos a presentar su base de inversión formando parte del procedimiento de selección, los inversores privados se considerarán debidamente seleccionados.
139. En caso de coinversión por parte de un fondo público con inversores privados que participen en función de acuerdos concretos, aquellos deberán ser seleccionados a través de un procedimiento competitivo distinto para cada operación, que es la fórmula preferida de calcular la tasa de rendimiento justa.
140. Cuando no se seleccione a los inversores privados a través de un adecuado procedimiento de selección (por ejemplo, debido a que el procedimiento de selección ha resultado ser ineficaz o no concluyente), la tasa de rendimiento justa debe ser calculada por un experto independiente que debe analizar las referencias y riesgos del mercado sobre la base de métodos comúnmente aceptados, como la metodología de valoración de flujos de caja descontados, con el fin de evitar la compensación excesiva de los inversores. Sobre esta base, el experto independiente calculará el nivel mínimo de la tasa de rendimiento justa, incrementado con un margen que refleje adecuadamente los riesgos.

141. En las situaciones descritas en el apartado 140, deben definirse normas apropiadas para la designación del experto independiente. Como mínimo, el experto debe poseer la autorización para prestar este tipo de asesoramiento, pertenecer a las asociaciones profesionales relevantes, observar las normas deontológicas y profesionales emitidas por dichas asociaciones, ser independiente y responder de la exactitud de su valoración. En principio, los expertos independientes deben seleccionarse a través de un procedimiento abierto, transparente y no discriminatorio. Una autoridad que concede una ayuda no podrá contratar dos veces los servicios del mismo experto independiente en un período de tres años para determinar la tasa de rendimiento justa en el contexto de las medidas de ayuda de financiación de riesgo.
142. Teniendo en cuenta lo anterior, el diseño de la medida puede incluir diversos tipos de inversiones públicas y privadas que reciban un trato asimétrico respecto al reparto de beneficios o a los plazos, siempre que los rendimientos esperados ajustados al riesgo que puedan obtener los inversores privados se limiten a la tasa de rendimiento justa.

Selección y remuneración de los intermediarios financieros o de sus gestores

143. Como principio general, la Comisión considera que la armonización de los intereses económicos entre el Estado miembro y los intermediarios financieros o sus gestores, según sea el caso, puede contribuir a limitar las ayudas al mínimo. Los intereses deberán armonizarse tanto en lo concerniente a la consecución de los objetivos políticos específicos como a los resultados económicos de la inversión pública en el instrumento.
144. Los intermediarios financieros o los gestores de fondos podrán invertir conjuntamente con el Estado miembro, siempre que las condiciones de tal inversión conjunta descarten todo posible conflicto de intereses. Esta inversión conjunta podría alentar al gestor a armonizar sus decisiones de inversión con los objetivos estratégicos fijados. Uno de los criterios de selección puede ser la capacidad del gestor del fondo para invertir a partir de sus propios recursos.
145. La remuneración de los intermediarios financieros o de los gestores de fondos, dependiendo del tipo de medida de financiación de riesgo, deberá incluir una comisión de gestión anual, así como incentivos en función del rendimiento, tales como los intereses acumulados.
146. El componente de la remuneración basado en el rendimiento deberá ser significativo y haber sido diseñado para recompensar el rendimiento económico y el cumplimiento de los objetivos estratégicos específicos previamente definidos. Los incentivos en función de la estrategia deben guardar equilibrio con los incentivos del rendimiento económico que se necesitan para garantizar una selección eficaz de las empresas subvencionables en las que se realizarán las inversiones. Además, la Comisión tendrá en cuenta la posibilidad de imponer sanciones previstas en el convenio de financiación suscrito entre el Estado miembro y el intermediario financiero, que serán de aplicación en caso de incumplimiento de los objetivos políticos establecidos.
147. El nivel de la remuneración basada en el rendimiento debe justificarse en función de las prácticas del mercado de referencia. Se debe remunerar a los gestores no solo por el éxito en el desembolso y por el volumen de capital privado captado, sino también por los buenos rendimientos de la inversión, por ejemplo cuando los ingresos y las plusvalías superen una determinada tasa de rendimiento mínima.
148. El total de las comisiones de gestión no debe ser superior a los costes de funcionamiento y administración necesarios para la implementación del instrumento financiero correspondiente, más un beneficio razonable, en consonancia con la práctica del mercado. Las comisiones no deberán incluir los costes de inversión.
149. Habida cuenta de que los intermediarios financieros o sus gestores, según sea el caso, deben seleccionarse mediante un procedimiento abierto, transparente y no discriminatorio, la estructura general de comisiones puede evaluarse como una parte de la puntuación obtenida en el proceso de selección. También se puede establecer la remuneración máxima como resultado de dicho proceso.
150. En caso de designación directa de una entidad encargada, la Comisión considera que la comisión de gestión anual debe reflejar siempre la práctica del mercado comparable y no puede superar, en principio, el 3 % del capital aportado a esa entidad, excluidos los incentivos basados en el rendimiento.

3.2.4.2. Condiciones de los incentivos fiscales

151. La inversión total en cada empresa beneficiaria no debe superar el importe máximo fijado en el artículo 21 del Reglamento General de Exención por Categorías salvo que se pueda justificar un importe superior sobre la base de una deficiencia del mercado constatada en la evaluación *ex ante* y que un instrumento fiscal es el instrumento idóneo (véase la sección 3.2.3.3).
152. Con independencia del tipo de desgravación fiscal, las acciones admisibles deben consistir en acciones ordinarias con plena exposición al riesgo y emitidas recientemente por una empresa subvencionable tal como se define en la evaluación *ex ante*, y deben mantenerse por un plazo mínimo de tres años. Solo podrán optar a desgravación los inversores que sean independientes de la empresa en la que se invierte.

153. En el caso de desgravaciones en el impuesto sobre la renta, los inversores que aporten financiación a las empresas subvencionables pueden disfrutar de desgravaciones hasta un porcentaje máximo razonable del importe invertido, siempre que no se supere la deuda tributaria del impuesto sobre la renta que debería pagar el inversor, calculada con anterioridad a la medida fiscal. La Comisión considera razonable fijar el máximo de desgravación fiscal en el 30 % del importe invertido. Las pérdidas resultantes de la venta de acciones se pueden compensar con el impuesto sobre la renta.
154. En el caso de desgravaciones fiscales sobre los dividendos, los pagos por dividendos recibidos en relación con las acciones que reúnan las condiciones exigidas pueden gozar de una exención total en el cálculo de dichos impuestos.
155. De forma similar, en el caso de las desgravaciones fiscales sobre las plusvalías, los beneficios obtenidos con la venta de este tipo de acciones podrán gozar de una exención total de los impuestos aplicables a las plusvalías. Además, el pago de los impuestos correspondientes a las plusvalías por la venta de las acciones que reúnan las condiciones exigidas podrá diferirse si dichas plusvalías se reinvierten en nuevas acciones de las mismas características antes de un año.

3.2.4.3. Condiciones de las plataformas de negociación alternativas

156. Con el fin de que se pueda llevar a cabo un análisis de la proporcionalidad de la ayuda concedida al operador de una plataforma de negociación alternativa, se podrá conceder ayuda estatal para cubrir hasta el 50 % de los costes de inversión en que se incurra para la creación de dicha plataforma.
157. En el caso de que se ofrezcan incentivos fiscales a inversores corporativos, la Comisión evaluará la proporcionalidad de la medida en función de las condiciones establecidas para los incentivos fiscales en la sección 3.2.4.2.

3.2.4.4. Acumulación

158. Las ayudas a la financiación de riesgo pueden acumularse con cualquier otra medida de ayuda estatal en la que se definan claramente los costes subvencionables.
159. Las ayudas de financiación de riesgo pueden acumularse con otras medidas de ayuda estatal sin costes subvencionables identificables o con ayudas *de minimis*, hasta el límite más elevado total de financiación fijado en las circunstancias específicas de cada caso mediante un Reglamento de exención por categorías o una decisión adoptada por la Comisión.
160. La financiación de la Unión gestionada centralmente por las instituciones, agencias, empresas comunes u otros órganos de la Unión, que no esté directa o indirectamente bajo el control de los Estados miembros, no constituye ayuda estatal. En caso de que dicha financiación de la Unión se combine con ayudas estatales, el importe total de la financiación pública concedida en relación con la misma inversión no debe exceder de los porcentajes máximos de financiación establecidos en la normativa de la Unión aplicable.

3.2.5. Evitar efectos negativos indebidos de la ayuda de financiación de riesgo para la competencia y los intercambios

161. Para que la ayuda sea compatible, los efectos negativos de la medida de ayuda en términos de falseamiento de la competencia y su repercusión en los intercambios entre Estados miembros deben ser limitados y no superar los efectos positivos de la ayuda en forma contraria al interés común.

3.2.5.1. Efectos positivos a tener en cuenta

162. Como se explica en la sección 1, las empresas emergentes y las pymes siguen desempeñando un papel crucial en las economías de los Estados miembros, tanto en términos de creación de empleo como de estímulo del dinamismo y el crecimiento económicos. Las pymes emplean a alrededor de cien millones de personas en la Unión y representan más de la mitad de su PIB. Son además esenciales para la competitividad y la prosperidad de la Unión, su soberanía económica y tecnológica y su resiliencia frente a las perturbaciones externas. Ahora bien, para poder cumplir su papel, y lograr estos efectos positivos, las pymes necesitan financiación. Por consiguiente, un mercado eficiente de financiación de riesgo para las pymes resulta crucial para que las empresas emprendedoras tengan la posibilidad de obtener la financiación necesaria en cada etapa de su desarrollo. Cuando existe una deficiencia del mercado u otro obstáculo relevante para el funcionamiento eficiente de dicha financiación, puede ser necesaria la ayuda de financiación de riesgo para facilitar la provisión de financiación de riesgo a pymes viables, desde su etapa de desarrollo inicial hasta su etapa de crecimiento (y, en determinadas circunstancias, a las pequeñas empresas de mediana capitalización y las empresas de mediana capitalización innovadoras), al objeto de desarrollar un mercado competitivo de financiación de riesgo a largo plazo. Ante esta situación, el principal efecto positivo que la ayuda de financiación de riesgo pretende aportar es mejorar el acceso a la financiación de las empresas en cuestión.

163. Por otra parte, al evaluar los efectos positivos de la ayuda de financiación de riesgo que se sopesan con sus efectos negativos sobre la competencia y los intercambios, la Comisión podrá tener en cuenta, cuando proceda, la circunstancia de que la ayuda produce otros efectos positivos, además de su contribución a la provisión de financiación de riesgo. Este puede ser el caso cuando se establezca que, además de hacer posible que las empresas crezcan o desarrollen nuevas actividades y generen crecimiento económico, la inversión de financiación de riesgo contribuye sustancialmente, en particular, a la transición digital o a la transición hacia actividades medioambientalmente sostenibles, incluidas aquellas con bajas emisiones de carbono, climáticamente neutras o resilientes al clima, así como a la resiliencia de las cadenas de valor o al desarrollo de zonas asistidas. En la evaluación de los efectos positivos a tener en cuenta, la Comisión prestará especial atención, cuando proceda, a los criterios aplicables a las actividades medioambientalmente sostenibles establecidos en el artículo 3 del Reglamento (UE) 2020/852, incluido el principio de «No causar un perjuicio significativo» u otros métodos comparables ⁽⁵⁸⁾.
164. Para que la Comisión pueda evaluar debidamente los efectos positivos esperados de las actividades en cuestión, los Estados miembros deben exponer un objetivo claro y específico (o una serie de objetivos) que aborden la deficiencia del mercado u otro obstáculo relevante constatado en la evaluación *ex ante*. La cuantía y la duración de la medida deberán adecuarse a esos objetivos. Además, el Estado miembro debe definir también los indicadores de resultados pertinentes, sobre la base de los resultados de la evaluación *ex ante*, para que la Comisión pueda medir los efectos esperados de la ayuda con respecto a los objetivos perseguidos. Los indicadores de resultados pueden incluir:
- a) las inversiones del sector privado requeridas o previstas;
 - b) el número estimado de beneficiarios finales en los que se va a invertir, en particular el número de empresas emergentes y nuevas pymes;
 - c) el número estimado de nuevas empresas que se van a crear durante el plazo de aplicación de la medida de financiación de riesgo, y como resultado de las inversiones realizadas mediante esta fórmula;
 - d) el número de puestos de trabajo que se van a crear en las empresas beneficiarias finales entre la fecha de la primera inversión acogida a la medida de financiación de riesgo y la fecha de salida;
 - e) cuando proceda, el porcentaje de la inversión que se va a realizar de conformidad con el criterio del operador en una economía de mercado;
 - f) los hitos de control y los plazos máximos para realizar la inversión de determinados importes o porcentajes del presupuesto predefinidos;
 - g) el rendimiento o la rentabilidad que previsiblemente generarán dichas inversiones;
 - h) cuando proceda, las solicitudes de patentes que van a presentar los beneficiarios finales durante el período de aplicación de la medida de financiación de riesgo;
 - i) cuando proceda, reforzar la resiliencia de cadenas de suministro esenciales (por ejemplo, en los sectores sanitario, de la electrónica, aeroespacial, de doble uso y de la defensa) y proseguir su desarrollo tecnológico.
165. Los indicadores a que se refiere el apartado 164 son pertinentes para demostrar que la ayuda a la financiación de riesgo se espera que produzca los efectos positivos acordes con los objetivos fijados. En particular, los indicadores permiten evaluar la eficacia de la medida y la validez de las estrategias de inversión elaboradas por el intermediario financiero en el contexto del proceso de selección.
166. Cuando se utilice una medida de financiación de riesgo, total o parcialmente, para apoyar a empresas a las que se haya reconocido o premiado por su espíritu innovador con arreglo a los criterios establecidos en las actividades CASSINI o hayan recibido recientemente un «Sello de Excelencia» del CEI, o para coinvertir con el Fondo del CEI, o para aportar inversión de continuidad con respecto al Programa Acelerador ⁽⁵⁹⁾, la Comisión podrá aceptar que el Estado miembro utilice los mismos indicadores clave de rendimiento que utilizan CASSINI o el CEI, respectivamente.

3.2.5.2. Efectos negativos a tener en cuenta

167. Las medidas de ayuda estatal deben diseñarse de tal forma que limiten los falseamientos de la competencia y los intercambios dentro del mercado interior. Cuando se trate de medidas de financiación de riesgo, es preciso evaluar los posibles efectos negativos en cada uno de los niveles en que puede plantearse la ayuda: los inversores, los intermediarios financieros y sus gestores, y los beneficiarios finales.

⁽⁵⁸⁾ En el caso de medidas que sean idénticas a otras de los planes de recuperación y resiliencia aprobados por el Consejo, esta condición se considera cumplida, puesto que su cumplimiento del principio de «No causar un perjuicio significativo» ya ha sido verificado.

⁽⁵⁹⁾ De conformidad con el artículo 48 del Reglamento (UE) 2021/695 (véase la nota a pie de página 26).

168. Para que la Comisión pueda analizar los posibles efectos negativos de la medida sobre la competencia y los intercambios, el Estado miembro puede presentar cualquier estudio u otra prueba relevante de que disponga, como las evaluaciones *ex post* realizadas para programas similares en lo referente a las empresas subvencionables, los sistemas de financiación, los parámetros de diseño y las zonas geográficas.
169. Al nivel del mercado de aportación de financiación de riesgo, las ayudas estatales pueden traer consigo la exclusión de los inversores privados. Esto podría reducir los incentivos a estos inversores para que aporten fondos a las empresas subvencionables e inducirlos a esperar hasta que el Estado destine ayudas a las inversiones de este tipo. Ese riesgo aumenta en paralelo con el volumen de la financiación total aportada a los beneficiarios finales, con el tamaño de estas empresas beneficiarias y con el grado de avance de su etapa de desarrollo, ya que en tales circunstancias la financiación privada se va aportando de forma progresiva. Por otra parte, las ayudas estatales no deben eliminar el riesgo empresarial normal inherente a las inversiones, que los inversores habrían soportado incluso si no existieran dichas ayudas. Sin embargo, si la deficiencia del mercado u otro obstáculo relevante se han definido correctamente, es menos probable que la medida de financiación de riesgo provoque dicho efecto de exclusión.
170. Por lo que respecta a los intermediarios financieros, las ayudas pueden tener efectos de falseamiento al aumentar o mantener el poder de mercado de un intermediario, por ejemplo, en el mercado de una región determinada. Incluso si las ayudas no refuerzan directamente el poder de mercado del intermediario financiero, pueden hacerlo de forma indirecta, desincentivando la expansión de los competidores existentes, provocando su salida o disuadiendo de la entrada de nuevos competidores.
171. Las medidas de financiación de riesgo deben destinarse a las empresas orientadas al crecimiento que, aunque no son capaces de atraer un nivel adecuado de financiación de fuentes privadas, pueden pasar a ser viables con ayudas estatales de financiación de riesgo. Sin embargo, cuando una medida contemple la creación de un fondo público, pero la estrategia de inversión de dicho fondo no demuestre suficientemente la viabilidad potencial de las empresas subvencionables, es poco probable que la medida supere la prueba de sopesamiento (véase la sección 3.2.5.3) dado que, en tal caso, la inversión de financiación de riesgo puede equivaler a una subvención.
172. Las condiciones relativas a la gestión comercial y el proceso de toma de decisiones orientadas al beneficio establecidas en el artículo 21 del Reglamento General de Exención por Categorías son esenciales para garantizar que la selección de las empresas beneficiarias finales se fundamente en una lógica comercial. Por consiguiente, la Comisión tendrá en cuenta estas condiciones al evaluar las medidas de financiación de riesgo con arreglo a las presentes Directrices, incluso en el caso de que las medidas impliquen la participación de intermediarios financieros públicos.
173. A fin de evitar el riesgo de mantener estructuras de mercado poco eficientes, se analizarán los fondos de inversión de pequeño volumen, enfoque regional limitado y sin sistemas de gobernanza adecuados. Es posible que los programas regionales de financiación de riesgo no siempre tengan el volumen y el alcance suficientes a causa de una falta de diversificación relacionada con el número posiblemente pequeño de empresas subvencionables como objetivo de la inversión, lo que podría reducir la eficacia de tales fondos y conducir a la concesión de ayudas a empresas menos rentables. En esos casos, las inversiones podrían falsear la competencia y otorgar ventajas indebidas a determinadas empresas.
174. Al nivel de los beneficiarios finales, la medida podría tener efectos de falseamiento en los mercados de productos en los que compiten esas empresas. Por ejemplo, la medida puede falsear la competencia si se dirige a empresas de sectores de bajo rendimiento. En particular, una fuerte ampliación de la capacidad inducida por las ayudas estatales en un mercado de bajo rendimiento podría falsear indebidamente la competencia, dado que la creación o mantenimiento del exceso de capacidad podría provocar una reducción de los márgenes de beneficio o de las inversiones de los competidores, e incluso la salida del mercado de estos últimos. También podría impedir la entrada de empresas en dicho mercado. Esto da lugar a estructuras de mercado ineficientes que, a largo plazo, también perjudican a los consumidores. Cuando el mercado de los sectores objetivo esté creciendo, normalmente existirán menos motivos para temer que las ayudas puedan afectar negativamente a los incentivos dinamizadores o que obstaculicen de forma indebida la entrada o salida. La Comisión considera que el riesgo de dichos falseamientos es importante cuando la medida de financiación de riesgo es específica de un sector o si da prioridad a determinados sectores frente a otros. En tales casos, la Comisión analizará, a la luz de la demanda potencial, el nivel de las capacidades de producción en el sector de que se trate. Para que la Comisión pueda llevar a cabo esta evaluación, el Estado miembro ha de indicar en su notificación si la medida de financiación de riesgo es específica de un sector o si da prioridad a determinados sectores frente a otros.

175. La Comisión examinará igualmente cualquier posible efecto negativo de deslocalización puesto que puede afectar a la competencia y los intercambios entre Estados miembros. En este sentido, analizará si cabe la posibilidad de que los fondos regionales incentiven la deslocalización dentro del mercado interior. El riesgo de que se produzcan estos efectos es más pronunciado cuando las actividades del intermediario financiero se concentren en regiones que no reciben ayudas pero que son limítrofes con regiones que sí las reciben, o en las que la intensidad de la ayuda es superior a la de la región objetivo. Una medida regional de financiación de riesgo dirigida exclusivamente a determinados sectores también puede provocar efectos negativos de deslocalización.
176. Por último, como parte de la evaluación de los efectos negativos sobre la competencia y los intercambios, la Comisión podrá tener en cuenta, cuando proceda, las externalidades negativas de la actividad que recibe la ayuda cuando estas perjudiquen a la competencia y los intercambios en forma contraria al interés común al crear o agravar deficiencias del mercado ⁽⁶⁰⁾.

3.2.5.3. Sopesamiento de los efectos positivos y los efectos negativos de la ayuda

177. Como última fase del análisis, la Comisión sopesará los efectos negativos constatados de la medida de ayuda en términos de falseamiento de la competencia y repercusiones en los intercambios entre los Estados miembros y los efectos positivos de la ayuda, y concluirá que la medida de ayuda es compatible con el mercado interior únicamente si los efectos positivos superan a los negativos.
178. El balance general de determinadas categorías de regímenes puede además estar sujeto a la obligación de evaluación *ex post* descrita en la sección 4. En tales casos, la Comisión podrá limitar el plazo de duración de los regímenes, dando la posibilidad de volver a notificar su prórroga posteriormente.

3.2.6. Transparencia

179. Como una garantía más contra falseamientos indebidos de la competencia, los Estados miembros, la Comisión, los operadores económicos y el público deberán poder acceder fácilmente a todas las disposiciones legales relevantes y a la información pertinente sobre las ayudas concedidas.
180. Los Estados miembros deben publicar la siguiente información en el módulo de transparencia de las concesiones de la Comisión ⁽⁶¹⁾ o en un sitio web general sobre ayudas estatales, a escala nacional o regional:
- a) el texto completo de la decisión individual de concesión de la ayuda o del régimen de ayudas aprobado y sus disposiciones de aplicación, o un enlace al mismo;
 - b) información sobre cada ayuda individual superior a 100 000 EUR, como se expone en el anexo 1 de las presentes Directrices.
181. Los Estados miembros deben organizar su sitio web general sobre ayudas estatales, al que se hace referencia en el apartado 180, de una forma que permita acceder fácilmente a la información. La información debe publicarse en un formato de hoja de cálculo no propietario que permita buscar, extraer y descargar eficazmente los datos y publicarlos fácilmente en internet, por ejemplo, en formato CSV o XML. El público en general debe poder acceder sin restricciones al sitio web, incluido el registro previo de usuarios.
182. En lo que respecta a los regímenes en forma de incentivos fiscales, las condiciones establecidas en el apartado 180, letra b), se considerarán cumplidas si los Estados miembros publican la información requerida sobre los importes de las ayudas individuales en los siguientes tramos (en millones EUR):

0,1 -0,5;

0,5 -1;

1-2;

2-5;

5-10;

10-30;

30-60;

⁽⁶⁰⁾ Podría ser también el caso cuando la ayuda falsea el funcionamiento de instrumentos económicos implantados para internalizar dichas externalidades negativas (por ejemplo, al afectar a las señales de precios del régimen de comercio de derechos de emisión de la Unión o un instrumento similar).

⁽⁶¹⁾ «Búsqueda pública en la base de datos de las ayudas estatales», disponible en el siguiente sitio web: <https://webgate.ec.europa.eu/competition/transparency/public?lang=es>.

60-100;

100-250;

250 y más.

183. La información a que se refiere el apartado 180, letra b) debe publicarse en un plazo de seis meses a partir de la fecha de concesión de la ayuda o, en el caso de las ayudas en forma de incentivos fiscales, en el plazo de un año a partir de la fecha en que deba presentarse la declaración de impuestos ⁽⁶²⁾ En el caso de las ayudas ilegales, posteriormente declaradas compatibles, los Estados miembros deben publicar la información en un plazo de seis meses a partir de la fecha de la decisión de la Comisión por la que se declare la compatibilidad de la ayuda. Con el fin de permitir la aplicación de las normas sobre ayudas estatales en virtud del Tratado, la información ha de estar disponible durante al menos diez años a partir de la fecha de concesión de la ayuda.

184. La Comisión publicará en su sitio web el enlace a los sitios web de ayudas estatales a que se refiere el apartado 180.

4. EVALUACIÓN

185. Para garantizar en mayor medida que el falseamiento de la competencia y los intercambios sea limitado, la Comisión podrá exigir que determinados regímenes de ayudas sean objeto de una evaluación *ex post*. Se exigirá una evaluación en el caso de los regímenes en los que el riesgo de falseamiento de la competencia y los intercambios sea particularmente elevado, es decir, que puedan amenazar con restringir o falsear la competencia significativamente si su aplicación no es revisada a su debido tiempo.

186. Se podrá exigir una evaluación *ex post* en el caso de los siguientes regímenes de ayuda:

- a) los regímenes con elevados presupuestos de ayuda;
- b) los regímenes con un enfoque regional;
- c) los regímenes con un enfoque sectorial estricto;
- d) los regímenes que hayan sido modificados, cuando la modificación afecte a los criterios de subvencionabilidad, a la cuantía de la inversión o a los parámetros del diseño financiero;
- e) los regímenes que incluyan características novedosas;
- f) los regímenes para los que la Comisión así lo requiera, a la vista de los potenciales efectos negativos del régimen sobre la competencia y los intercambios.

187. En cualquier caso, la evaluación *ex post* será necesaria para los regímenes con un presupuesto de ayuda estatal o un gasto contabilizado superior a 150 millones EUR en un año determinado o a 750 millones EUR a lo largo de su duración total —es decir, la duración combinada del régimen y cualquier régimen anterior que cubra un objetivo y una zona geográfica similares— a partir del 1 de enero de 2022. Habida cuenta de los objetivos de la evaluación y con el fin de no imponer una carga desproporcionada a los Estados miembros, las evaluaciones *ex post* solo serán necesarias para los regímenes de ayudas cuya duración total sea superior a tres años, a partir del 1 de enero de 2022.

188. El requisito de evaluación *ex post* podrá no aplicarse a los regímenes de ayudas que sean sucesores inmediatos de un régimen que cubra un objetivo y una zona geográfica similares y que haya sido objeto de una evaluación, haya dado lugar a un informe de evaluación final con arreglo al plan de evaluación aprobado por la Comisión y no haya arrojado resultados negativos. Cuando el informe de evaluación final de un régimen no sea conforme al plan de evaluación aprobado, dicho régimen deberá suspenderse con efecto inmediato.

189. La evaluación ha de tener por objeto comprobar si se cumplen las hipótesis y condiciones para la compatibilidad del régimen, en particular la necesidad y la eficacia de la medida de ayuda a la luz de sus objetivos. Asimismo, debe evaluar el impacto de la medida de financiación de riesgo sobre la competencia y los intercambios.

190. En el caso de los regímenes de ayuda de los que deba hacerse una evaluación (véanse los apartados 186 y 187) cuya duración total exceda de tres años, a partir del 1 de enero de 2022, los Estados miembros deberán notificar un proyecto de plan de evaluación —que formará parte integrante de la evaluación del régimen por parte de la Comisión— de la manera siguiente:

- a) junto con el régimen de ayudas, si su presupuesto de ayuda estatal supera los 150 millones EUR en un año determinado o 750 millones EUR a lo largo de todo el período de duración;

⁽⁶²⁾ En caso de que no se exija formalmente una declaración anual, el 31 de diciembre del ejercicio respecto del cual se concedió la ayuda se considerará la fecha de concesión a efectos de la codificación.

- b) en un plazo de 30 días hábiles a partir de un cambio importante que aumente el presupuesto del régimen a más de 150 millones EUR en un año determinado o de EUR 750 millones EUR a lo largo de todo el período de duración del régimen;
 - c) en un plazo de 30 días hábiles a partir del registro en la contabilidad oficial de gastos superiores a 150 millones EUR en cualquier año;
 - d) a raíz de una solicitud de la Comisión y, en cualquier caso, antes de la aprobación del régimen, si el régimen entra en una de las categorías enumeradas en el apartado 186, independientemente del presupuesto asignado a ayudas estatales por dicho régimen.
191. El proyecto de plan de evaluación debe ajustarse a los principios metodológicos comunes establecidos por la Comisión ⁽⁶³⁾. Los Estados miembros deben publicar el plan de evaluación aprobado por la Comisión.
192. La evaluación *ex post* debe efectuarla un experto independiente de la autoridad que otorga la ayuda basándose en el plan de evaluación. Cada evaluación debe incluir al menos un informe de evaluación intermedio y otro final. Los Estados miembros deben publicar ambos informes.
193. El informe final de evaluación debe presentarse a la Comisión con la debida antelación para que esta estudie la posible prórroga del régimen de ayudas y, a más tardar, nueve meses antes de su expiración. Este plazo se podrá acortar en el caso de los regímenes que activen el requisito de evaluación en sus dos últimos años de aplicación. El ámbito y las modalidades exactos de cada evaluación se indicarán en la decisión de aprobación del régimen de ayudas. La notificación de toda medida de ayuda posterior con un objetivo similar deberá describir de qué manera se han tenido en cuenta los resultados de la evaluación.

5. DISPOSICIONES FINALES

5.1. *Aplicabilidad*

194. La Comisión aplicará los principios establecidos en las presentes Directrices para evaluar la compatibilidad de todas las ayudas a la financiación de riesgo notificables concedidas o que esté previsto que se concedan a partir del 1 de enero de 2022.
195. Las ayudas a la financiación de riesgo concedidas ilegalmente antes del 1 de enero de 2022 se evaluarán con arreglo a las normas en vigor en la fecha en que se concedieron las ayudas.
196. Con el fin de preservar las expectativas legítimas de los inversores privados, en el caso de regímenes de financiación de riesgo que contemplen la concesión de financiación pública para apoyar la financiación de riesgo, la fecha del compromiso de la financiación pública a los intermediarios financieros, que es la fecha de la firma del convenio de financiación, determina la aplicabilidad de las normas a la medida de financiación de riesgo.

5.2. *Medidas apropiadas*

197. La Comisión considera que la aplicación de las presentes Directrices introducirá algunos cambios en los principios de evaluación de las ayudas aplicables a la financiación de riesgo en la Unión. Por estos motivos, la Comisión propone a los Estados miembros las siguientes medidas apropiadas, de conformidad con el artículo 108, apartado 1, del Tratado:
- a) los Estados miembros deben modificar, cuando proceda, sus actuales programas de ayudas de financiación de riesgo, para adaptarlos a las presentes Directrices, en el plazo de los seis meses siguientes a la fecha de publicación de dichas Directrices;
 - b) se invita a los Estados miembros a dar su acuerdo incondicional y explícito a las medidas propuestas en el plazo de dos meses contados a partir de la fecha de publicación de las presentes Directrices. De no haber respuesta, la Comisión asumirá que el Estado miembro en cuestión no está de acuerdo con las medidas propuestas.
198. Con objeto de preservar las expectativas legítimas de los inversores privados, los Estados miembros no tienen que adoptar medidas apropiadas con respecto a los regímenes de ayudas de financiación de riesgo a favor de las pymes en caso de que el compromiso de concesión de financiación pública a los intermediarios financieros, que es la fecha de la firma del convenio de financiación, se celebrara antes de la fecha de publicación de las presentes Directrices y todas las condiciones establecidas en él permanecieran sin modificar. Estos intermediarios financieros pueden seguir operando e invirtiendo de acuerdo con su estrategia de inversión original hasta el término de la vigencia establecida en el convenio de financiación.

⁽⁶³⁾ Documento de trabajo de los servicios de la Comisión, «Common methodology for State aid evaluation» (Metodología común para la evaluación de las ayudas estatales) [SWD(2014) 179 final de 28.5.2014].

5.3. *Presentación de informes y seguimiento*

199. Conforme a lo dispuesto en el Reglamento (UE) 2015/1589 del Consejo ⁽⁶⁴⁾ y en el Reglamento (CE) n.º 794/2004 de la Comisión ⁽⁶⁵⁾, los Estados miembros deben presentar informes anuales a la Comisión.
200. Los Estados miembros deben llevar registros detallados de todas las medidas de ayuda. Estos registros deben incluir toda la información necesaria para acreditar que se cumplen los requisitos relativos a la subvencionabilidad y a los importes máximos de inversión. Dichos registros deben conservarse durante un plazo de diez años desde la fecha de concesión de la ayuda y se facilitarán a la Comisión a petición de esta. En el caso de medidas de ayuda que aporten incentivos fiscales, en las cuales la ayuda fiscal se concede automáticamente, tales como las medidas basadas en la declaración fiscal de los beneficiarios, y cuando no haya una verificación *ex ante* de que se reúnen todas las condiciones de compatibilidad para cada beneficiario, los Estados miembros deben verificar regularmente, al menos *ex post* y por muestreo, que se reúnen todas las condiciones de compatibilidad, y sacar las oportunas conclusiones. Los Estados miembros deben conservar registros detallados de las verificaciones durante al menos diez años desde la fecha de los controles.

5.4. *Revisión*

201. La Comisión puede decidir en cualquier momento la revisión o modificación de las presentes Directrices, cuando resulte necesario por motivos relacionados con la política de competencia de la Unión o para tener en cuenta otras políticas de la Unión, los compromisos internacionales y la evolución de los mercados, o por cualquier otro motivo justificado.

⁽⁶⁴⁾ Reglamento (UE) 2015/1589 del Consejo, de 13 de julio de 2015, por el que se establecen normas detalladas para la aplicación del artículo 108 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (DO L 248 de 24.9.2015, p. 9).

⁽⁶⁵⁾ Reglamento (CE) n.º 794/2004 de la Comisión, de 21 de abril de 2004, por el que se establecen disposiciones de aplicación del Reglamento (UE) n.º 2015/1589 del Consejo por el que se establecen disposiciones de aplicación del artículo 108 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (DO L 140 de 30.4.2004, p. 1).

ANEXO

Información sobre transparencia

La información sobre concesiones individuales a que se refiere el apartado 180, letra b) es la siguiente:

- Identidad del beneficiario de la ayuda individual ⁽¹⁾:
 - Nombre
 - Identificador del beneficiario de la ayuda
- Tipo de empresa beneficiaria de la ayuda en el momento de la solicitud:
 - pyme
 - gran empresa
- Región en la que está establecido el beneficiario de la ayuda, a nivel NUTS 2 o inferior
- Principal sector o actividad del beneficiario de la ayuda en cuestión, identificado por el grupo de la NACE (código numérico de tres dígitos) ⁽²⁾.
- Elemento de ayuda expresado en valores enteros en moneda nacional
- Cuando sea diferente del elemento de ayuda, el importe nominal de la ayuda, expresado en valores enteros en moneda nacional ⁽³⁾
- Instrumento de ayuda ⁽⁴⁾:
 - subvención/bonificación de intereses/condonación de la deuda
 - préstamo/anticipos reembolsables/subvención reembolsable
 - garantía
 - ventaja fiscal o exención fiscal
 - financiación de riesgo
 - otros (especifíquense)
- Fecha de concesión y fecha de publicación
- Objetivo de la ayuda
- Identidad de la autoridad o autoridades otorgantes
- En su caso, nombre de la entidad encargada y nombres de los intermediarios financieros seleccionados
- Referencia de la medida de ayuda ⁽⁵⁾

⁽¹⁾ Con la excepción de secretos comerciales y otra información confidencial en casos debidamente justificados y supeditados al acuerdo de la Comisión [Comunicación de la Comisión C(2003) 4582 de 1 de diciembre de 2003 relativa al secreto profesional en las decisiones sobre ayuda estatal] (DO C 297 de 9.12.2003, p. 6).

⁽²⁾ Reglamento (CE) n.º 1893/2006 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de diciembre de 2006, por el que se establece la nomenclatura estadística de actividades económicas NACE Revisión 2 y por el que se modifica el Reglamento (CEE) n.º 3037/90 del Consejo y determinados reglamentos de la CE sobre aspectos estadísticos específicos (DO L 393 de 30.12.2006, p. 1).

⁽³⁾ Equivalente en subvención bruta o, en su caso, importe de la inversión. Para las ayudas de funcionamiento, puede proporcionarse el importe anual de la ayuda por beneficiario. En el caso de los regímenes fiscales, este importe podrá facilitarse por los tramos establecidos en el apartado 182. El importe que debe publicarse es el beneficio fiscal máximo autorizado y no el importe deducido cada año (es decir, en el contexto de un crédito fiscal, se publicará el crédito fiscal máximo autorizado y no el importe real, que podría depender de los ingresos imposables y variar cada año).

⁽⁴⁾ Si la ayuda se concede a través de múltiples instrumentos, el importe de la misma se facilitará por instrumento.

⁽⁵⁾ Conforme a lo dispuesto por la Comisión con arreglo al procedimiento de notificación mencionado en la sección 2.2.