

LINIILE DIRECTOARE COMUNITARE

privind ajutorul de stat pentru promovarea investițiilor în capital de risc în cadrul întreprinderilor mici și mijlocii

1. Introducere

1.1 Capitalul de risc – obiectiv comunitar

Capitalul de risc are legătură cu finanțarea echitabilă a întreprinderilor cu un potențial de creștere ridicat în perioada incipientă de dezvoltare. Cererea de capital de risc survine în general de la întreprinderile cu potențial de creștere ridicat, care nu au acces suficient la piețele de capital, în timp ce oferta de capital de risc vine de la investitori care sunt gata să își asume riscuri mari în schimbul unui câștig potențial ridicat aferent sumei investite.

În Comunicarea către Consiliul European de Primăvară, „Muncind împreună pentru creștere și crearea de locuri de muncă – Un nou început pentru strategia Lisabona¹”, Comisia a recunoscut volumul scăzut al capitalului de risc disponibil pentru întreprinderile nou-înființate, inovatoare. În consecință, Comisia a inițiat programe, așa cum este ce numit „Resursele Europene Comune pentru Întreprinderile Medii și Microîntreprinderi (JEREMIE)” - care reprezintă un program comun al Comisiei și al Fondului European de Investiții destinat să suplinească lipsa capital de risc destinat întreprinderilor mici și mijlocii din anumite regiuni. Pornind de la experiența acumulată în folosirea instrumentelor financiare în cadrul programului multianual pentru întreprinderi și antreprenoriat, și în particular, în cazul întreprinderilor mici și mijlocii (MAP), adoptat prin Decizia Consiliului 2000/819/EC², Comisia a propus o Facilitate pentru Întreprinderile Mici și Mijlocii Inovatoare și în Creștere (GIF) în cadrul Programului pentru Competitivitate și Inovare (CIP) care este în curs de adoptare și va acoperi perioada 2007-2013³. Facilitatea va crește cantitatea de capital de investiții pentru IMM-urile inovatoare, prin investirea în condiții de piață de capital de investiții destinat, în special IMM-urilor nou-înființate sau aflate în faza de extindere.

Comisia a analizat problema finanțării din capital de risc în Comunicarea sa “Finanțând creșterea IMM-urilor - adaugi valoare europeană”, adoptată la 29 iulie 2006⁴. Comisia a subliniat, de asemenea, importanța reducerii și redirectionării ajutoarelor de stat în direcția compensării eșecurilor pieței, în vederea creșterii eficienței economice și a stimulării cercetării, dezvoltării și inovației. În acest context, Comisia a decis să reformeze regulile de ajutor de stat, printre altele, în scopul facilitării accesului la finanțare și capitalul de risc.

În vederea îndeplinirii angajamentelor, Comisia a publicat “Planul de acțiune în domeniul ajutorului de stat – Ajutoare de stat mai puține și mai bine direcționate: Ghid pentru reforma ajutoarelor de stat 2005-2009 (“Planul de acțiune în domeniul ajutorului de stat”)⁵” din iunie 2005. Planul de acțiune în domeniul ajutorului de stat a subliniat importanța îmbunătățirii climatului în afaceri și facilitării înființării rapide de noi întreprinderi. În acest context, Planul

¹ COM(2005) 24.

² JO L 333, 29.12.2000, pag. 84 Decizie modificată recent prin Decizia nr. 1776/2005/CE a Parlamentului și a Consiliului European (JO L 289, 03.11.2005, pag. 14).

³ COM (2005) 121 la sfârșit.

⁴ COM (2006) 349.

⁵ COM (2005) 107 la final – SEC (2005) 795.

de acțiune în domeniul ajutorului de stat a anunțat revizuirea Comunicării privind ajutorul de stat și capitalul de risc⁶ cu scopul de a aborda eșecurile pieței ce afectează furnizarea capitalului de risc pentru întreprinderile nou-create și IMM-urile inovatoare nou-create, în special prin creșterea flexibilității regulilor cuprinse în Comunicarea privind ajutorul de stat și capitalul de risc.

O dată ce rolul principal al pieței este acela de a furniza suficient capital de risc în Comunitate, s-a observat o lipsă de fonduri pe piața capitalului de risc, o disfuncționalitate persistentă pe piața capitalului care împiedică oferta să întâlnească cererea la un preț acceptabil pentru ambele părți, ceea ce afectează negativ IMM-urile europene. Lipsa afectează, în principal, firmele nou-create și firmele inovative, cu potențial de creștere mare. În orice caz, fenomenul poate afecta, de asemenea, o gamă largă de firme de diferite vârste și activând în diferite domenii de activitate, caracterizate de un potențial de creștere mai redus, care nu pot găsi finanțare pentru proiectele lor de extindere fără contribuția capitalului de risc.

Existența lipsei de capital poate justifica acordarea de ajutor de stat în anumite condiții limitate. Dacă sunt corect orientate, ajutoarele de stat pentru susținerea capitalului de risc pot reprezenta mijloace eficiente pentru atenuarea problemelor ce se manifestă pe piață în acest domeniu și pot atrage capital privat.

Aceste Linii directoare înlocuiesc Comunicarea privind ajutorul de stat și capitalul de risc și stabilesc condițiile în care ajutorul de stat pentru susținerea investițiilor sub forma capitalului de risc pot fi considerate compatibile cu Piața unică. Liniile directoare detaliază condițiile în care ajutorul de stat este prezent, conform articolului 87 (1) din Tratat, și criteriile pe care le va aplica Comisia în evaluarea compatibilității măsurilor de sprijin de natura capitalului de risc, conform articolului 87 (3) din Tratat.

1.2 Experiența în domeniul ajutorului de stat sub forma capitalului de risc

Aceste Linii directoare au fost elaborate pe baza experienței câștigate ca urmare a aplicării Comunicării privind ajutorul de stat și capitalul de risc. Au fost luate în considerare și comentariile din urma consultărilor publice a Statelor Membre și a acționarilor privind revizuirea Comunicării privind ajutorul de stat și capitalul de risc, a Planului de acțiune în domeniul ajutorului de stat și a Comunicării privind ajutorul de stat pentru inovare⁷.

Experiența Comisiei și comentariile primite în urma consultărilor au demonstrat că, Comunicarea privind ajutorul de stat și capitalul de risc au funcționat bine în practică, dar au scos la iveală și nevoia de creștere a flexibilității în aplicarea regulilor, precum și necesitatea de adaptare a regulilor pentru a reflecta modificarea situației de pe piața capitalului de risc. În plus, experiența a demonstrat că pentru anumite categorii de investiții sub forma capitalului de risc din anumite domenii, nu a fost întotdeauna posibil să se îndeplinească condițiile prevăzute în Comunicarea privind ajutorul de stat și capitalul de risc, și astfel, în aceste cazuri, capitalul de risc nu a putut fi susținut în mod adecvat de ajutorul de stat. Mai mult, experiența a demonstrat, de asemenea, că profitabilitatea totală a fonduri de capital de risc susținute prin ajutor de stat a fost scăzută.

⁶ JO C 235, 21.08.2001, pag. 3.

⁷ COM (2005) 436 la final.

În vederea remedierii acestor probleme, aceste Linii directoare au adoptat o abordare mai flexibilă în anumite situații pentru a permite Statelor Membre să adapteze măsurile de capital de risc la eșecurile relevante ale pieței. Aceste Linii directoare stabilesc o abordare economică rafinată pentru evaluarea compatibilității măsurilor de capital de risc cu prevederile Tratatului. Conform Comunicării privind ajutorul de stat și capitalul de risc, evaluarea compatibilității schemelor era deja bazată pe o analiză economică relativ sofisticată ce pune accent pe mărimea eșecurilor de pe piață și pe scopul măsurii. Comunicarea privind ajutorul de stat și capitalul de risc a reflectat orientarea spre o abordare economică rafinată. Oricum, unele îmbunătățiri erau necesare în legătură cu unele criterii pentru a exista siguranța că măsura era mai bine orientată în direcția rezolvării eșecurilor relevante ale pieței. În particular, Liniile directoare conțin elemente care asigură întărirea deciziilor de investiții profesionale și generatoare de profit, în vederea încurajării investitorilor privați de a investi împreună cu statul. În final, au fost făcute eforturi pentru a se aduce mai multă claritate acolo unde experiența Comunicării privind ajutorul de stat și capital de risc a demonstrat că era nevoie.

1.3 Testul comparativ pentru ajutorul de stat care susține investițiile în capital de risc

1.3.1 Planul de acțiune în domeniul ajutorului de stat și testul comparativ

În Planul de acțiune în domeniul ajutorului de stat, Comisia a subliniat importanța întăririi abordării economice în analizele ajutorului de stat. Aceasta se traduce prin compararea efectelor potențial pozitive ale măsurii, orientate în direcția atingerii unui obiectiv de interes comun cu efectele potențial negative, concretizate în distorsionarea concurenței și a comerțului. Testul comparativ, așa cum este prezentat în Planul de acțiune în domeniul ajutorului de stat, are trei etape, primele două analizând efectele pozitive și cel puțin unul efectele negative și echilibrul rezultat:

(1) Este măsura de ajutor adresată unui obiectiv bine definit de interes comun, cum ar fi dezvoltarea, angajarea forței de muncă, creșterea coeziunii și protecția mediului înconjurător?

(2) Este măsura de ajutor concepută corespunzător pentru atingerea obiectivului comun, adică se adresează măsura de ajutor propusă eșecului de piață sau unui alt obiectiv?

- (i) Este acordarea ajutorului de stat un instrument adecvat?
- (ii) Există un efect stimulator (ex. ajutorul schimbă comportamentul firmelor și/sau investitorilor)?
- (iii) Este măsura de ajutor proporțională (ex. ar putea fi obținută aceeași schimbare de comportament prin acordarea unui ajutor mai redus)?

(3) Distorsionarea concurenței și efectul asupra comerțului sunt limitate astfel încât balanța finală să fie pozitivă?

Testul comparativ este la fel de relevant pentru stabilirea regulilor de ajutor de stat ca și pentru evaluarea cazurilor care intră în sfera lor de aplicare.

1.3.2 Eșecurile pieței

Pe baza experienței acumulate în aplicarea Comunicării privind ajutorul de stat și capitalul de risc, Comisia consideră că nu există eșecuri generale pe piața capitalului de risc la nivelul

Comunității. Comisia acceptă, de asemenea, că există lacune pe piață pentru anumite categorii de investiții, în diferite etape de dezvoltare ale întreprinderilor. Aceste lipsuri rezultă din dezechilibrul care există între cererea și oferta de capital de risc, și pot fi definite ca o lipsă de capital propriu.

Furnizarea de capital propriu, în special către întreprinderile mai mici, prezintă numeroase provocări, atât pentru investitori, cât și pentru întreprinderea în care se investește. Din punctul de vedere al ofertei, investitorul trebuie să facă o analiză amănunțită, nu numai a cererii existente (de exemplu, în cazul unui creditor), dar și a întregii strategii de afaceri în vederea estimării posibilităților de a obține profit în urma investiției și a riscurilor asociate acesteia. Investitorul trebuie, de asemenea, să fie capabil să monitorizeze implementarea adecvată a strategiei de afaceri de către conducătorii întreprinderii. Finalmente, investitorul trebuie să planifice și să pună în aplicare o strategie de ieșire, pentru a obține un profit adaptat riscului în urma vânzării stocului propriu de acțiuni deținute în compania în care a fost făcută investiția.

Din punctul de vedere al cererii, întreprinderea trebuie să înțeleagă beneficiile și riscurile asociate infuziei externe de capital propriu, pentru a urmări riscurile și pentru a pregăti planuri de afaceri solide în vederea asigurării resurselor necesare. Datorită unei lipse de capital intern sau a necesității colaterale de a obține finanțarea debitelor și/sau o istorie solidă a creditelor, întreprinderea se poate confrunta cu constrângeri puternice în obținerea de finanțare. În plus, întreprinderea trebuie să împartă controlul cu un investitor extern, care are în general o influență asupra deciziilor și a unei părți din capitalul propriu al companiei.

Ca rezultat, faptul că cererea și oferta de capital de risc se întâlnesc ar putea fi insuficient, astfel că volumul capitalului de risc prezent pe piață este prea redus, iar întreprinderile nu obțin finanțare, în ciuda existenței unui model de afacere valoros și a perspectivelor de creștere. Comisia consideră că principalul eșec al pieței referitor la piața de capital de risc, care afectează, în special, accesul la capital al IMM-urilor și a companiilor aflate în etapele de început ale dezvoltării lor și care ar putea justifica intervenția publică, are legătură cu informația imperfectă și asimetrică.

Informația imperfectă și asimetrică poate să rezulte, în principal, din:

(a) Costurile de tranzacționare și de intermediere: potențialii investitori se confruntă cu mai multe dificultăți în strângerea de informații relevante despre prospectele de afaceri ale IMM-urilor sau ale unei noi companii, și în consecință, se confruntă cu probleme legate de monitorizarea și sprijinirea dezvoltării întreprinderii. Acesta este, în special, cazul proiectelor puternic inovative și al proiectelor riscante. Mai mult, afacerile mici sunt și mai puțin atractive pentru fondurile de investiții datorită costurilor relativ ridicate pentru evaluarea investiției și alte costuri de tranzacționare.

(b) Aversiunea față de risc: investitorii ar putea deveni refractari în a furniza capital de risc IMM-urilor, cu atât mai mult cu cât furnizarea de capital de risc face subiectul unei informări imperfecte sau asimetrice. Cu alte cuvinte, informația imperfectă sau asimetrică tinde să accentueze aversiunea față de risc.

1.3.3 Oportunitatea instrumentului

Comisia consideră că ajutorul de stat pentru măsurile de capital de risc poate constitui un instrument potrivit, în limitele și condițiile stabilite în aceste Linii directoare. Oricum, s-a ținut cont de faptul că furnizarea de capital de risc reprezintă, în mod esențial, o activitate comercială, care implică decizii comerciale. În acest context, măsurile generale structurale, care nu constituie ajutor de stat, pot contribui și ele la o creștere în furnizarea de capital de risc. Asemenea măsuri generale structurale sunt: promovarea culturii antreprenoriatului, introducerea unui mod de taxare mai neutru pentru diferite forme de finanțare a IMM-urilor (cum ar fi capitalurile noi, veniturile și debitele reținute), supravegherea integrării pieței, reducerea constrângerilor regulatorii, inclusiv limitările privind investițiile realizate de către anumite instituții financiare (de exemplu, fondurile de pensii) și procedurile administrative privind înființarea companiilor.

1.3.4 Efectul stimulat și necesitatea ajutorului

Ajutorul de stat pentru capitalul de risc trebuie să conducă la o creștere netă a capitalului de risc disponibil IMM-uri, în special prin încurajarea investițiilor de către investitorii privați. Riscul de “greutate moartă” sau lipsa efectului stimulat înseamnă că anumite întreprinderi finanțate prin măsuri sprijinite public ar fi obținut finanțare în aceiași termeni, chiar și în absența ajutorului de stat (pierderea investitorilor privați). Există dovezi că acest lucru s-a întâmplat, deși ele sunt, în mod inevitabil, anecdotice. În aceste circumstanțe, resursele publice sunt ineficace.

Comisia consideră că ajutorul sub forma capitalului de risc, care satisface condițiile stipulate în aceste Linii directoare, asigură obținerea unui efect stimulat. Necesitatea de a oferi stimulente depinde de dimensiunea eșecului de piață referitor la diferite tipuri de măsuri și beneficiari. Deci, diferitele criterii sunt exprimate în funcție de mărimea tranșelor de investiții în cazul întreprinderii vizate, gradul de implicare al investitorilor privați și de considerațiile privind mărimea companiei și etapa de dezvoltare a afacerii finanțate.

1.3.5 Proportionalitatea ajutorului

Necesitatea de a furniza stimulente depinde de dimensiunea eșecului pieței în legătură cu diferitele tipuri de măsuri, beneficiarii și etapele de dezvoltare ale IMM-urilor. O măsură de natura capitalului de risc este bine definită dacă ajutorul este necesar în toate elementele sale pentru a crea stimulente necesare furnizării de capital către IMM-urile în etapa de creare, cele noi înființate și cele aflate în faza de început a activității. Ajutorul de stat va fi inefficient dacă depășește ceea ce este necesar pentru a determina o furnizare mai mare de capital de risc. În special, în vederea asigurării faptului că ajutorul este limitat la minimul necesar, este crucial să se asigure o participare privată semnificativă și ca investițiile să fie aducătoare de profit și să fie conduse pe baze comerciale.

1.3.6 Efectele negative și balanța totală

Tratatul cere Comisiei să controleze acordarea ajutorului de stat în cadrul Comunității. De aceea, Comisia trebuie să fie vigilentă, pentru a se asigura că măsurile își îndeplinesc scopul vizat și că se evită distorsionările importante ale mediului concurențial. Atunci când decide dacă acordarea de fonduri publice pentru măsurile menite să promoveze capitalul de risc este

compatibilă cu Piața comună, Comisia va căuta să limiteze pe cât posibil următoarele categorii de risc:

(a) riscul “pierderii investitorilor privați”. Prezența măsurilor sprijinite public poate descuraja alți potențiali investitori de a furniza capital. Pe lângă termene mai lungi, aceasta ar putea descuraja alte investiții private în IMM-uri tinere și astfel să conducă la adâncirea lipsei de capital propriu, în paralel cu creerea necesității de a furniza fonduri publice suplimentare;

(b) riscul ca avantajele acordate investitorilor și/sau fondurilor de investiții să creeze o distorsionare exagerată a concurenței pe piața capitalului de investiții, în comparație cu concurenții lor care nu beneficiază de aceleași avantaje;

(c) riscul ca o cantitate exagerată de capital de risc public furnizată întreprinderilor vizate, neinvestită conform unei logici comerciale, ar putea ajuta firmele ineficiente să rămână pe piață și ar putea cauza o creștere artificială a valorii lor, făcându-le mai puțin atractive pentru investitorii privați dornici să furnizeze capital de risc către aceste firme.

1.4 Abordarea controlului ajutorului de stat în domeniul capitalului de risc

Furnizarea de capital de risc către întreprinderi nu poate fi asociată conceptului tradițional de “costuri eligibile” folosit în controlul ajutoarelor de stat, care se bazează pe anumite costuri specifice pentru care ajutorul este permis și pe stabilirea intensităților maxime ale ajutorului de stat. Diversitatea modalităților posibile de sprijin în domeniul capitalului de risc elaborate de către Statele Membre, pune Comisia în imposibilitate să definească criterii ferme prin care să determine dacă asemenea măsuri sunt compatibile cu Piața unică. Evaluarea capitalului de risc implică o modalitate diferită de cea tradițională în care controlul ajutorului de stat era evaluat.

Oricum, din moment ce Comunicarea privind ajutorul de stat și capital de risc s-a dovedit a funcționa bine în practică în domeniul capitalului de risc, Comisia a decis să continue aplicarea abordării din Comunicare.

2 Scop și definiții

2.1 Scop

Prezentele Linii directoare se aplică numai schemelor de capital de risc adresate IMM-urilor. Ele nu au rolul de a constitui bază legală pentru declararea compatibilității cu Piața comună a unei măsuri ad hoc care furnizează capital unei întreprinderi individuale.

Nimic din aceste Linii directoare nu ar trebui să pună la îndoială compatibilitatea măsurilor de ajutor de stat care îndeplinesc condițiile incluse în orice alte linii directoare, cadre comunitare sau regulamente adoptate de Comisie.

Comisia va acorda atenție, în special, necesității prevenirii utilizării acestor Linii directoare în vederea evitării respectării principiilor promovate în cadrele comunitare, linii directoare și regulamente existente.

Măsurile de capital de risc trebuie să excludă, în special, furnizarea de ajutor întreprinderilor:

- (a) în dificultate, așa cum sunt definite în Linii directoarele comunitare privind ajutorul de stat pentru salvare și restructurarea firmelor în dificultate⁸;
- (b) din domeniul construcției de nave⁹, a cărbunelui¹⁰ și a industriei siderurgice¹¹.

Prezentele Linii directoare nu se aplică ajutorului acordat pentru susținerea activităților legate de export, în special ajutorului legat direct de cantitățile exportate, de stabilirea și operarea de rețele de distribuție sau de alte cheltuieli curente legate de activitatea de export, precum și ajutorului care promovează utilizarea produselor naționale, în dauna bunurilor importate.

2.2 Definiții

În sensul acestor Linii directoare, se vor aplica următoarele definiții:

- (a) **„capital propriu”** înseamnă participația deținută într-o întreprindere, reprezentată de acțiunile emise în favoarea investitorilor;
- (b) **„participații în societăți necotate”** înseamnă investiții private, spre deosebire de cele publice, din capitalul propriu sau din cvasi-capital în întreprinderi necotate la o bursă, inclusiv capital de investiții, capital de înlocuire sau capital de privatizare;
- (c) **„cvasi-capital”** înseamnă instrumente financiare a căror profitabilitate pentru deținător (investitor/creditor) este bazată în mod predominant pe profiturile sau pierderile întreprinderii-țintă de bază și care sunt negarantate în caz de neplată;
- (d) **„instrumente de debit”** înseamnă credite și alte instrumente de finanțare care asigură împrumutatorului/investitorului o remunerație minimă fixă și care sunt cel puțin parțial asigurate. Această definiție se bazează pe o abordare a fondului și nu a formei;
- (e) **„capital inițial”** înseamnă finanțarea furnizată pentru a studia, evalua și dezvolta un concept inițial, înaintea fazei de lansare;
- (f) **„capital de pornire”** înseamnă finanțare acordată pentru dezvoltarea produsului și marketing inițial unor întreprinderi care nu și-au vândut produsul sau serviciul în mod comercial și care nu generează încă un profit;
- (g) **„capital de început”** înseamnă capitalul inițial și capitalul de pornire;
- (h) **„capital de extindere”** înseamnă finanțare acordată pentru dezvoltarea și extinderea unei întreprinderi, care poate sau nu să fi atins pragul de rentabilitate sau să genereze profit, în scopul creșterii capacității de producție, dezvoltării unei piețe sau a unui produs sau furnizării de fond de rulment suplimentar;
- (i) **„capital de investiții”** înseamnă investiția în companii ne-cotate la bursă realizată de către fonduri de investiții (fonduri de capital de risc) care, acționând ca manager, controlează banii interni, individuali sau instituționali și include și finanțarea pentru etapele de început și de extindere, dar nu și fondurile de înlocuire și preluările;

⁸ JO C 244, 01.10.2004, pag. 2.

⁹ Pentru aceste Instrucțiuni se aplică definițiile prevăzute în Cadrul privind ajutorul de stat pentru construcția de nave JO C 317, 30.12.2003, pag. 11.

¹⁰ Pentru aceste Linii directoare, termenul de „cărbune” se referă la cărbunele de categoria A și B de calitate bună, medie și slabă, în sensul sistemului internațional de codificare pentru cărbune, elaborat pentru Europa de Comisia Economică a Națiunilor Unite.

¹¹ Pentru aceste Linii directoare se aplică definiția prevăzută în Anexa I a Liniilor directoare privind ajutorul de stat regional pentru 2007 – 2013 (JO C 54, 04.03.2006, pag. 13).

- (j) **“capital de înlocuire”** înseamnă achiziționarea acțiunilor existente într-o companie de la altă organizație de investiții în capital privat sau de la un alt acționar sau acționari. Capitalul de înlocuire este de asemenea cunoscut și sub denumirea de achiziționare secundară;
- (k) **“capital de risc”** înseamnă furnizarea de capital și cvasi-capital companiilor în perioada de început a activității (etapele premergătoare, pornirea și extinderea afacerii), inclusiv investiții informale realizate de companiile specializate în susținerea de afaceri, furnizarea de capital de risc și de piețele alternative de acțiuni specializate în IMM-uri, inclusiv companii cu o creștere rapidă (denumite de acum înainte vehicule investiționale);
- (l) **“măsuri de capital de risc”** înseamnă scheme care promovează sau furnizează ajutor sub forma capitalului de risc;
- (m) **“Oferta Publică Inițială” (“OPI”)** înseamnă demararea pentru prima oară a procesului de vânzare sau distribuție a acțiunilor companiei către public;
- (n) **“investiția continuată”** înseamnă o investiție suplimentară într-o companie ulterioară investiției inițiale;
- (o) **“preluare”** înseamnă achiziționarea, prin negociere sau ofertă, cel puțin a procentajului de control din capitalul propriu al unei companii de la acționarii actuali, în vederea preluării bunurilor și a operațiunilor companiei;
- (p) **„strategie de ieșire”** înseamnă o strategie de lichidare a participațiilor deținute de un fond de capital de risc sau de un fond de investiții în societăți necotate în conformitate cu un plan de realizare a unei rentabilități maxime, inclusiv vânzare comercială, ștergerea debitelor, rambursarea acțiunilor sau creditelor preferențiale, vânzarea către o altă organizație de capital de risc, vânzarea către o instituție financiară și vânzarea prin ofertă publică, inclusiv printr-o ofertă publică inițială de vânzare;
- (q) **“întreprinderi mici și mijlocii” (“IMM-uri”)** înseamnă întreprinderi mici și mijlocii așa cum sunt definite în Regulamentul Comisiei nr. 70/2001 din 12 ianuarie 2001 privind aplicarea articolelor 87 și 88 din Tratatul de stat pentru întreprinderi mici și mijlocii¹² sau în orice alt Regulament care îl înlocuiește pe cel mai sus menționat;
- (r) **„întreprindere-țintă”** înseamnă o întreprindere în care un investitor sau un fond de investiții dorește să investească;
- (s) **“business angels”** înseamnă persoane înstărite care investesc direct în afaceri noi, cu potențial de creștere (finanțare în etapa inițială), cărora le furnizează consultanță, în general în schimbul unei părți din capitalul propriu al afacerii și care pot furniza, de asemenea, sprijin financiar pe termen lung;
- (t) **“zone asistate”** înseamnă regiuni care respectă prevederile art. 87 (3) (a) sau (c) din Tratat.

3 Aplicarea articolului 87 (1) în domeniul capitalului de risc

3.1 Prevederi general aplicabile

Există deja un număr de texte comunitare publicate care prezintă interpretări referitoare la măsurile individuale de sprijin care intră sub incidența definiției ajutorului de stat și care pot fi relevante pentru măsurile de furnizare de capital de risc. Aceste interpretări includ Comunicarea privind injecțiile de capital guvernamentale din 1984¹³, Nota privind aplicarea regulilor de ajutor de stat măsurilor legate de taxarea directă a afacerilor din 1998¹⁴ și Nota

¹² JO L 10, 13.01.2001, pag. 33; Regulamentul a fost modificat recent de Regulamentul (CE) nr. 1040/2006 (JO L 187, 08.07.2006, pag. 8).

¹³ Buletinul CE 9-1984, reprodus în „Legea concurenței în Comunitatea Europeană”, volumul IIA, pag. 133.

¹⁴ JO C 384, 10.12.1998, pag. 3.

privind aplicarea articolelor 87 și 88 din Tratat ajutorului de stat sub forma garanțiilor¹⁵. Comisia va continua să aplice aceste texte, de fiecare dată când evaluează măsurile de capital de risc care constituie ajutor de stat.

3.2 Prezența ajutorului la trei nivele

Măsurile de capital de risc implică adesea construcții complexe destinate să promoveze capitalul de risc deoarece autoritățile publice creează măsuri de stimulare pentru un singur set de operatori economici (investitori) în scopul de a asigura finanțarea unui alt set (IMM-urile). În funcție de forma măsurii, și chiar de faptul dacă intenția autorităților publice poate fi doar aceea de a crea beneficii pentru IMM-uri, ambele întreprinderi pot beneficia de ajutor de stat. Mai mult, în majoritatea cazurilor, măsura asigură crearea unui fond sau a altui vehicul investițional care are o existență separată de aceea a investitorilor și de a întreprinderilor în care este făcută investiția. În asemenea cazuri, este de asemenea necesar să se analizeze dacă fondul sau vehiculul investițional pot fi considerate ca întreprinderi care beneficiază de ajutor de stat.

În acest context, finanțarea cu resurse care nu sunt resurse de stat în înțelesul articolului 87 (1) din Tratat, se consideră a fi asigurată de către investitori privați. Acesta este, în particular, cazul finanțărilor de la Banca Europeană de Investiții și Fondul European de Investiții.

Comisia va lua în considerare următorii factori specifici în determinarea prezenței ajutorului de stat la fiecare din nivele¹⁶.

Ajutorul pentru investitori.

Atunci când o măsură permite investitorilor privați să realizeze în capital sau cvasi-capital propriu într-una sau mai multe întreprinderi, în condiții mai avantajoase decât pentru alți investitori publici sau dacă această investiție ar fi fost efectuată în absența acestei măsuri, acei investitori privați vor fi considerați ca beneficiari ai unui avantaj. Acest avantaj poate îmbrăca diferite forme, așa cum este precizat în secțiunea 4.2 din aceste Linii directoare. Acest este și cazul în care măsura îl determină pe investitorul privat să acorde un avantaj companiei sau companiilor în cauză. Contrar acestora, Comisia va considera că investiția este realizată pari passu între investitorii publici și privați și, în consecință, nu o va considera a constitui un ajutor de stat, în cazul în care termenii ajutorului ar fi acceptați de un operator economic normal operând într-o economie de piață, în absența oricărei intervenții din partea statului. Acest lucru este valabil doar dacă investitorii publici și privați își împart aceleași riscuri și beneficii și dețin același nivel de subordonare, și dacă cel puțin 50% din finanțarea măsurii este asigurată de către investitorii privați, care sunt independenți față de companiile în care ei investesc.

Ajutor pentru un fond de investiții, vehicul de investiții și/sau conducătorul acestora. În general, Comisia consideră un fond de investiții sau un vehicul investițional ca reprezentând mai degrabă un mijloc intermediar pentru transferul ajutorului către investitorii și/sau întreprinderile în care a fost făcută investiția, în loc să reprezinte beneficiari propriu-ziși de ajutor de stat. Oricum, măsurile de natura celor fiscale sau alte măsuri care implică

¹⁵ JO C 71, 11.03.2000, pag. 14.

¹⁶ Trebuie totuși să se rețină ca garanțiile acordate de stat pentru investițiile în capital de risc au șanse mai mari să conțină un element de ajutor pentru investitor decât garanțiile tradiționale pentru împrumuturi, care în mod normal sunt considerate ajutor mai degrabă pentru cel care ia împrumutul decât pentru cel care îl acordă.

transferuri directe în favoarea unui vehicol investițional sau al unui fond existent cu investitori numeroși și diverși având caracterul unei întreprinderi independente, pot constitui ajutoare de stat, cu excepția cazului în care investiția este realizată în condiții pe care un operator economic normal le-ar considera acceptabile și care nu asigură nici un avantaj pentru beneficiar. De asemenea, se va considera prezent un ajutor pentru managerii sau compania de management al fondului atunci când remunerația lor nu reflectă în totalitate remunerația de pe piață în situații comparabile. Pe de altă parte, se consideră că nu sunt implicate elemente de ajutor de stat dacă managerii sau compania de management sunt selectați printr-o procedură de licitație publică transparentă sau dacă aceștia nu beneficiază de nici un avantaj acordat de stat.

Ajutor pentru întreprinderile în care se realizează investiția.

Acolo unde se manifestă elemente de ajutor de stat la nivelul investitorilor, vehiculelor investiționale sau al fondului de investiții, Comisia va considera, în mod normal, că cel puțin o parte a ajutorului este transferat către întreprinderile țintă și astfel, că ajutorul este prezent și la nivelul acestora. Acest lucru este valabil și în cazul în care deciziile de investiții sunt adoptate de managerii fondului pe baze pur comerciale.

În cazurile în care investiția este realizată în termeni care sunt considerați a fi acceptabili pentru un investitor privat ce operează într-o economie de piață, în absența acordării oricărui sprijin din partea statului, întreprinderile în care se realizează investiția nu vor fi considerate beneficiari de ajutor. Din acest motiv, Comisia va analiza dacă asemenea decizii de investiții sunt exclusiv îndreptate spre obținere de profit, dacă sunt legate de un plan de afaceri rezonabil, și beneficiază de o strategie de ieșire clară și realistă. De asemenea, importante vor fi alegerea și mandatul investițional ale managerului sau companiei de management a fondului, precum și procentajul și gradul de implicare al investitorilor privați.

3.3 Cuantumul ajutorului de minimis

Acolo unde finanțarea sub forma capitalului de risc furnizat beneficiarilor reprezintă ajutor de minimis, în înțelesul Regulamentului Comisiei nr. 69/2001 din 12 ianuarie 2001 privind aplicarea art. 87 și 88 din Tratatul ajutorului de minimis¹⁷ și Regulamentului Comisiei nr. 1860/2004 privind aplicarea articolelor 87 și 88 din Tratatul ajutorului de minimis în sectoarele agriculturii și pisciculturii¹⁸, atunci se consideră că respectiva finanțare nu intră sub incidența articolului 87(1) din Tratat. În cazul măsurilor de capital de risc, aplicarea regulii de minimis este complicată datorită dificultății de a estima cuantumul ajutorului și, de asemenea, datorită faptului că măsurile pot îmbrăca forma ajutorului nu numai la nivelul întreprinderilor-țintă, dar și al altor investitori. Acolo unde aceste dificultăți pot fi depășite, regula de minimis rămâne aplicabilă. Deci, dacă o schemă furnizează capital public doar până la nivelul pragului de minimis relevant pentru fiecare întreprindere pe o perioadă de trei ani, atunci este cert faptul că orice ajutor acordat acestor întreprinderi și/sau investitorilor se încadrează în limitele prescise.

¹⁷ JO L 10, 13.01.2001, pag. 30.

¹⁸ JO L 325, 28.10.2004, pag. 4.

4 Evaluarea compatibilității ajutorului sub forma capitalului de risc în baza articolului 87 (3) (c) din Tratat

4.1 Principii generale

Articolul 87 (3) (c) din Tratat precizează că ajutorul acordat pentru facilitarea dezvoltării anumitor activități economice poate fi considerat compatibil cu Piața unică atunci când acordarea unui asemenea ajutor nu afectează mediul concurențial de o așa manieră încât să afecteze interesul comun. Pe baza testului comparativ prezentat în Secțiunea 1.3, Comisia va declara că o măsură de sprijin de natura capitalului de risc este compatibilă, doar dacă stabilește că aplicarea măsurii de ajutor conduce la o creștere a furnizării de capital de risc, fără ca acest lucru să afecteze mediul concurențial într-o asemenea măsură încât să afecteze interesul comun. Această secțiune prezintă o serie de condiții pe care Comisia se bazează pentru a evalua compatibilitatea cu prevederile articolului 87 (3) (c) a ajutorului acordat sub forma capitalului de risc.

Atunci când Comisia a intrat în posesia unei notificări complete, care demonstrează că toate condițiile prezentate în această secțiune sunt îndeplinite, va încerca să evalueze rapid ajutorul, în termenul stabilit în Regulamentul Consiliului nr. 659/1999 din 22 martie 1999 privind stabilirea regulilor detaliate pentru aplicarea articolului 93 din Tratat¹⁹. Pentru anumite categorii de măsuri, care nu îndeplinesc toate condițiile prezentate în această secțiune, Comisia va realiza o evaluare mai amănunțită a măsurii de ajutor de natura capitalului de risc, în conformitate cu elementele prezentate în detaliu în Secțiunea 5.

Acolo unde, de asemenea, este prezent ajutorul la nivelul întreprinderilor-țintă, iar furnizarea capitalului de risc este legată de costurile eligibile pentru acordarea ajutorului conform altor regulamente, cadre comunitare sau linii directoare, textul acestora poate constitui baza pentru evaluarea compatibilității ajutorului cu Piața unică.

4.2 Forma ajutorului

Alegerea formei de acordare a măsurii de ajutor cade, în general, în sarcina Statelor Membre, iar această regulă se aplică, în mod egal, și măsurilor de natura capitalului de risc. Oricum, evaluarea unor asemenea măsuri de către Comisie va include și clarificarea faptului dacă aceste măsuri încurajează investitorii pe piață să furnizeze capital de risc întreprinderilor-țintă și probabilitatea concretizării lor în decizii de investiții adoptate pe baze comerciale (îndreptate spre obținere de profit), așa cum va fi detaliat în Secțiunea 4.3.

Comisia consideră că următoarele tipurile de măsuri sunt capabile de a conduce la un asemenea rezultat:

- a.** constituirea de fonduri de investiții (“fonduri de capital de investiții”) în care statul este partener, investitor sau participant, chiar dacă în termeni mai puțin avantajoși decât alți investitori;
- b.** garanții acordate investitorilor în capital de risc sau în fondurile de capital de investiții, pentru acoperirea pierderilor investiționale, sau garanții acordate pentru credite investitorilor/fondurilor pentru investiții în capital de risc, ce furnizează sprijin public pentru

¹⁹ JO L 83, 27.03.1999, pag. 1.

- c. alte instrumente financiare în favoarea investitorilor de capital de risc sau fondurilor de investiții, în vederea furnizării de capital suplimentar pentru investiții;
- d. stimulente fiscale destinate fondurilor de investiții și/sau managerilor acestora sau investitorilor, în scopul asumării realizării investițiilor în capital de risc.

4.3 Condițiile de compatibilitate

Măsurile de capital de risc includ o serie de indicatori considerați relevanți pentru a se demonstra efectul stimulat și necesitatea acordării ajutorului, așa cum sunt acestea prevăzute în Secțiunea 1.3.4. Motivul este acela că ajutorul de stat trebuie să fie orientat în direcția rezolvării eșecurilor pieței a căror existență este demonstrată de suficiente probe. De aceea, aceste Linii directoare stabilesc praguri de siguranță specifice, referitoare la tranșele de investiții destinate IMM-urilor aflate la începutul activității lor. Mai mult, pentru ca ajutorul să fie limitat la minimul necesar, este crucial ca investițiile în IMM-urile vizate să fie orientate spre obținerea de profit și conduse pe baze comerciale. Comisia va considera efectul stimulat și necesitatea și proporționalitatea ajutorului a fi prezente într-o măsură de capital de risc și că balanța finală este pozitivă, atunci când sunt îndeplinite următoarele condiții.

Măsurile specifice referitoare la vehiculele investiționale vor fi evaluate conform Secțiunii 5 a din cadrul prezentelor Linii directoare și nu conform condițiilor prezentate în această secțiune.

4.3.1 Nivelul maxim al tranșele investiționale

Măsura de capital de risc trebuie să se asigure că tranșele de finanțare, indiferent dacă sunt finanțate în întregime sau parțial din ajutor de stat, nu depășesc 1,5 milioane EURO pentru fiecare IMM-țintă și pentru o perioadă de 12 luni.

4.3.2 Restricții privind finanțarea inițială, demararea afacerii și extinderea acesteia

Măsura de capital de risc trebuie să fie limitată la furnizarea de finanțare până la faza de extindere, în cazul întreprinderilor mici sau al întreprinderilor mijlocii localizate în zonele asistate. Măsura de capital de risc trebuie să fie limitată la furnizarea de finanțare până la demararea afacerii, în cazul întreprinderilor mijlocii localizate în zonele neasistate.

4.3.3 Predominanța instrumentelor de investiții sub forma participării la capitalul și cvasi-capitalul propriu al întreprinderii

Măsura de capital de risc trebuie să furnizeze cel puțin 70% din bugetul total sub forma participării la capitalul și cvasi-capitalul propriu al IMM-urilor vizate. În evaluarea naturii unor asemenea instrumente, Comisia va ține seama mai degrabă de substanța economică a instrumentului și mai puțin de numele și de calificarea atribuită acestuia de către investitori. În special, Comisia va lua în considerare riscul ce se manifestă la nivelul investitorului privind investiția în compania vizată, potențialele pierderi ce pot fi înregistrate de investitor, preponderența remunerației stabilite în funcție de profitul obținut, în raport cu remunerația fixă, precum și nivelul subordonării investitorului în cazul falimentului companiei. Comisia poate, de asemenea, să ia în considerare modul de abordare al instrumentului de investiție

prin prisma reglementărilor prevalente legale, procedurale, contabile sau financiare naționale, dacă aceste reguli sunt consistente și relevante pentru calificare.

4.3.4 Participarea investitorilor privați

Cel puțin 50% din finanțarea investițiilor realizate sub forma măsurilor de capital de risc trebuie să fie asigurată de către investitori privați, sau cel puțin 30% în cazul măsurilor adresate IMM-urilor localizate în zonele asistate.

4.3.5 Orientarea spre obținere de profit a deciziilor de investiții

Măsura de capital de risc trebuie să ofere certitudinea că deciziile investitorilor de a investi în companiile vizate sunt orientate spre obținere de profit. Acesta se întâmplă atunci când motivarea efectuării investiției de către investor se bazează pe premisa obținerii unui profit potențial semnificativ ca urmare a acordării unei asistențe constante companiilor în cauză.

Acest criteriu se consideră îndeplinit dacă toate condițiile următoare sunt îndeplinite:

- (a) măsurile sunt în mare parte realizate de către investitorii privați care, așa cum s-a precizat în Secțiunea 4.3.4, realizează investiții pe baze comerciale (orientate numai în direcția obținerii de profit) prin furnizarea directă sau indirectă de capital propriu în companiile vizate; și
- (b) există un plan de afaceri pentru fiecare investiție, care conține detalii referitoare la produs, vânzări, dezvoltarea profitabilității și care stabilește ex ante viabilitatea proiectului; și
- (c) există pentru fiecare investiție o strategie de ieșire clară și realistă.

4.3.6 Managementul comercial

Managementul măsurii sau fondului de capital de risc trebuie să fie realizat pe baze comerciale. Echipa de management trebuie să se comporte similar managerilor ce operează în sectorul privat, căutând să optimizeze beneficiul obținut de investitorii lor. Acest criteriu se consideră atins atunci când toate condițiile următoare sunt îndeplinite:

- (a) există o înțelegere între un manager de fond profesionist sau o companie de management și participanții la fond, care precizează că remunerația managerului este legată de performanța obținută, de stabilirea obiectivelor fondului și de termenul preconizat pentru realizarea investiției; și
- (b) investitorii de pe piața privată sunt reprezentați în procesul de adoptare a deciziilor, de exemplu prin intermediul unui comitet consultativ al investitorilor; și
- (c) managementul fondurilor aplică cele mai bune practici și este supus unei supravegheri prudentiale.

4.3.7 Orientarea sectorială

Bazându-se pe faptul că multe fonduri sectoriale private sunt orientate spre susținerea tehnologiilor inovative specifice sau a unor sectoare (cum ar fi sănătatea, tehnologia informației, biotehnologia), Comisia poate accepta o orientare sectorială pentru măsurile de capital de risc, considerând măsura ca intrând sub incidența prezentelor Linii directoare, așa cum este stipulat în Secțiunea 2.1.

5 Compatibilitatea măsurilor de ajutor de stat sub forma capitalului de risc - obiectul unei evaluări detaliate

Această secțiune se aplică măsurilor de capital de risc care nu satisfac toate condițiile prezentate în Secțiunea 4. Pentru aceste măsuri este necesară o evaluare a compatibilității mai amanunțită, bazată pe testul comparativ, prezentat în Secțiunea 3, datorită necesității de asigura orientarea lor în direcția rezolvării eșecurilor de piață relevante și datorită riscurilor crescute de a potențialelor pierdere a investitorilor privați și de distorsionare a concurenței.

Analiza compatibilității măsurilor cu prevederile Tratatului CE va fi bazată pe un număr de elemente pozitive și negative. Nici un element, luat în parte, nu este determinant și nici un set de elemente nu pot fi privite ca fiind suficiente în vederea asigurării compatibilității. În unele cazuri, aplicabilitatea și importanța lor pot depinde de forma măsurii.

Statele Membre vor trebui să furnizeze toate elementele și dovezile pe care le consideră utile pentru evaluarea măsurii. Dovezile cerute și evaluarea Comisiei vor depinde de caracteristicile fiecărui caz și vor fi proporționale cu importanța eșecurilor de piață vizate și cu riscul pierderii investitorilor privați.

5.1 Măsurile de ajutor ce fac obiectul unei evaluări detaliate

Următoarele tipuri de măsuri de capital de risc care nu îndeplinesc una sau mai multe condiții prezentate în Secțiunea 4 vor face subiectul unei evaluări mai detaliate datorită existenței unui eșec de piață mai puțin evident și unui potențial mai mare de pierdere a investitorilor privați și/sau de distorsionare a concurenței.

(a) Măsuri ce furnizează tranșe investiționale depășind pragul de 1,5 milioane EURO, într-o perioadă de 12 luni, pentru fiecare IMM vizat.

Comisia este conștientă de fluctuația constantă ce se manifestă, în timp, pe piața de capital de risc și de deficitul de capital propriu, precum și de gradul diferit în care întreprinderile sunt afectate de eșecurile pieței, în funcție de mărimea acestora, de etapa de dezvoltare a afacerii și de sectorul economic în care activează. Prin urmare, Comisia este pregătită să considere măsurile de capital de risc pentru investițiile care furnizează tranșe investiționale ce depășesc pragul de 1,5 milioane EURO pe întreprindere, realizate într-un an, compatibile cu Piața comună, cu condiția să îi fie puse la dispoziție dovezile care justifică eșecul de piață.

(b) Măsuri ce furnizează finanțare pentru etapa de extindere a întreprinderilor mijlocii, care funcționează în zonele neasistate

Comisia recunoaște că anumite întreprinderi mijlocii care funcționează în zonele neasistate pot avea un acces insuficient la capitalul de risc, chiar și în faza de extindere a activității lor, în ciuda existenței de finanțare pentru întreprinderile care au o cifră de afaceri și/sau profitul brut semnificative. Prin urmare, Comisia poate considera măsurile declarate, care acoperă parțial etapa de extindere a întreprinderilor mijlocii, compatibile cu Piața comună în anumite situații, cu condiția să îi fie puse la dispoziție dovezile care justifică eșecul de piață.

(c) Măsuri pentru investițiile continuate în întreprinderile vizate, care au beneficiat deja de injecții de capital, pentru finanțarea etapelor ulterioare, cu o valoare situată peste pragul general de siguranță și pentru finanțarea etapelor inițiale de creștere ale companiilor

Comisia recunoaște importanța investițiilor continuate în întreprinderile vizate, care au beneficiat deja de injecții de capital, pentru finanțarea etapelor ulterioare, cu o valoare situată peste pragul general de siguranță și pentru finanțarea etapelor inițiale de creștere ale companiilor, până la finalizarea investiției inițiale. Acest lucru ar putea fi necesar pentru evitarea reducerii participării publice în aceste etape de finanțare, în paralel cu asigurarea continuității finanțării întreprinderilor-țintă, astfel încât atât investitorii privați cât și cei publici să beneficieze pe deplin de pe urma investițiilor riscante efectuate. În aceste situații și având în vedere specificitatea sectorului și a întreprinderii vizate, Comisia este pregătită să considere investiția continuată compatibilă cu Piața comună, cu condiția ca valoarea investiției să fie în concordanță cu investiția inițială și cu mărimea fondului.

(d) Măsuri privind participarea investitorilor privați sub 50% în zonele neasistate sau sub 30% în zonele asistate

În Comunitate, nivelul de dezvoltare al pieței de capital de risc private variază în fiecare Stat Membru. În anumite situații, poate fi dificil să se găsească investitori privați și prin urmare Comisia poate considera măsurile caracterizate de o participare privată aflate sub pragurile stabilite în secțiunea 4.3.4 compatibile cu Piața comună, dacă Statele Membre furnizează dovezile necesare.

Această problemă poate fi mai importantă în cazul măsurilor de capital de risc în beneficiul IMM-urilor funcționând în zonele asistate. În aceste cazuri, poate exista o criză suplimentară de capital disponibil, având în vedere locația îndepărtată de centrele de capital investițional, densitatea scăzută a populației și aversiunea crescută față de risc a investitorilor privați. Aceste IMM-uri pot fi afectate, de asemenea, și de probleme legate de cerere cum ar fi dificultatea de a concepe o propunere de afacere viabilă, o cultură a capitalului propriu mai limitată și o aversiune specială în a pierde controlul managementului ca rezultat al intervenției capitalului investițional.

(e) Măsuri pentru furnizare de capital inițial pentru întreprinderile mici care pot anticipa (i) lipsa aportului privat sau volumul redus al acestuia și/sau (ii) preponderența instrumentelor de debit, în dauna capitalului și cvasi-capitalului propriu

Eșecurile pieței ce afectează întreprinderile în etapa lor de început sunt mult mai pronunțate datorită gradului mare de risc implicat de investiția potențială și datorită necesității de a îndruma antreprenorul în această fază crucială. Aceasta lucru este reflectat, de asemenea, de reticența și numărul redus al investitorilor privați disponibili să furnizeze capital inițial, ceea ce implică un risc limitat sau nici un risc de pierdere. Mai mult, există un potențial redus de distorsionare a concurenței datorită distanței semnificative față de piață a acestor întreprinderi mici. Aceste motive ar putea justifica o atitudine mai favorabilă a Comisiei în legătură cu măsurile îndreptate spre etapa de început, având în vedere și posibila importanță semnificativă a acestor întreprinderi pentru generarea de creștere economică și crearea de locuri de muncă în cadrul Comunității.

(f) Măsuri ce implică în mod special un vehicul investițional

Un vehicul investițional poate facilita întâlnirea investitorilor cu IMM-urile în cauză, pentru care poate îmbunătăți accesul la capitalul de risc. În cazul eșecurilor pieței legate de întreprinderile vizate de vehiculul investițional, aceasta nu poate funcționa eficient fără stimulente financiare. De exemplu, investitorii e posibil să nu poată găsi tipul de investiție vizat de vehicul atractivă comparativ cu investițiile în tranșe mari sau cu investițiile în întreprinderi mai solide sau mai bine plasate pe piață, în ciuda unei potențiale profitabilități a întreprinderilor vizate. De aceea, Comisia este pregătită să considere măsurile declarate, care implică în mod special un vehicul investițional, compatibile cu Piața comună, cu condiția să fie furnizate dovezile necesare pentru a demonstra existența unui eșec de piață clar definit.

(g) Costuri legate de prima selectare a companiilor în legătură cu încheierea investițiilor, până la faza de control prealabil („costurile de prospectare”)

Fondurile de capital de risc sau managerii lor pot face “cheltuieli de prospectare” în faza de identificare a IMM-urilor, anterior fazei de control prealabil. Subvențiile care acoperă o parte din aceste costuri de prospectare trebuie să încurajeze fondurile sau managerii acestora să desfășoare mai multe activități de “prospectare” decât ar fi derula în altă situație. Acest lucru ar putea fi benefic și pentru IMM-urile în cauză, chiar dacă prospectarea nu duce la o investiție, în condițiile în care permite acestor IMM-uri să acumuleze mai multă experiență în domeniul finanțării sub forma capitalului de risc. Aceste motive pot justifica o atitudine mai favorabilă a Comisiei în ceea ce privește granturile care acoperă o parte a costurilor de prospectare ale fondurilor de capital de risc sau ale managerilor acestora, cu condiția să se îndeplinească următoarele condiții: costurile eligibile trebuie să fie limitate la costurile de prospectare legate de IMM-uri, în general în faza incipientă, acolo unde asemenea costuri nu duc la o investiție, iar costurile trebuie să excludă costurile legale și administrative ale fondurilor. În completare, subvenția trebuie să nu depășească 50% din costurile eligibile.

5.2 Efectele pozitive ale ajutorului

5.2.1 Existența și dovada existenței eșecurilor pieței

Pentru măsurile de capital de risc ce prevăd tranșe de investiții în întreprinderile-țintă, pe lângă condițiile prevăzute în secțiunea 4, în special acelea referitoare la tranșele ce depășesc 1,5 milioane EURO pentru fiecare IMM vizat într-o perioadă de 12 luni, investițiile continuate sau finanțarea fazei de extindere pentru întreprinderile mijlocii din zonele neasistate, precum și pentru măsurile ce implică în mod special un vehicul investițional, Comisia va solicita dovezi suplimentare referitoare la existența eșecurilor de piață existente, la fiecare nivel unde ajutorul poate fi prezent, înainte de a declara măsura de capital de risc propusă compatibilă cu Piața comună. Asemenea dovezi trebuie să fie bazate pe un studiu ce arată nivelul “lipsei de capital propriu”, cu referire la întreprinderile și sectoarele vizate de măsura de capital de risc. Informațiile relevante privesc existența capitalului de risc și a concentrărilor de capital, precum și gradul de importanță al industriei de capital de investiții în economia locală. În mod ideal, acestea ar trebui să fie furnizate pentru o perioadă cuprinsă între trei și cinci ani anteriori implementării măsurii, precum și pentru viitor, pe baza unor estimări rezonabile, dacă sunt disponibile. Dovezile transmise ar trebui să includă următoarele elemente:

- (a) evoluția concentrărilor de capital în ultimii cinci ani, în comparație cu mediile naționale și/sau europene;
- (b) surplusul curent de bani;
- (c) cota programelor de investiții guvernamentale în totalul capitalului investițional, pe o perioadă între trei și cinci ani anteriori;
- (d) procentajul de întreprinderi nou-create care au primit capital de investiții;
- (e) distribuția investițiilor pe categorii, în funcție de volumul investițiilor;
- (f) o comparație între numărul de planuri de afaceri prezentate și numărul de investiții realizate, funcție de sector (valoarea investiției, sectorul, etapa de finanțare, etc.).

Pentru măsurile ce vizează IMM-urile ce își desfășoară activitatea în zonele asistate, informațiile relevante trebuie să fie suplimentate cu orice alte dovezi relevante care să dovedească specificitățile regionale care justifică particularitățile măsurii prevăzute. Următoarele elemente pot fi relevante:

- (a) estimarea lipsei suplimentare de capital propriu, cauzate de izolarea regiunii și de alte aspecte specifice regiunii, referitoare, în special, la valoarea totală a capitalului de risc investit, numărul de fonduri sau de vehicule investiționale prezente în teritoriu sau la o distanță redusă, disponibilitatea managerilor calificați, numărul afacerilor încheiate, precum și media și minimul numărului de afaceri, dacă sunt disponibile;
- (b) date economice locale specifice, temeuri sociale și/sau istorice pentru insuficiența capitalului de risc, în comparație cu datele medii relevante și/sau situația la nivel național și/sau comunitar, după caz;
- (c) orice alt indicator relevant, care să arate gradul ridicat de eșec ale pieței.

Statele Membre trebuie să retransmită aceleași dovezi de mai multe ori pentru a arăta că condițiile de piață nu s-au modificat. Comisia își rezervă dreptul de a pune la îndoială validitatea dovezilor prezentate.

5.2.2 Oportunitatea instrumentului

Un element important în cadrul testului comparativ este dacă și în ce măsură ajutorul de stat sub forma capitalului de risc poate fi considerat ca un instrument adecvat pentru încurajarea investițiilor privat de capital de risc. Această evaluare este strans legată de efectul stimulat și de necesitatea ajutorului, așa cum sunt prezentate în Secțiunea 5.2.3.

În evaluarea sa detaliată, Comisia va ține cont, în mod special, de orice evaluare de impact a măsurii propuse pe care a realizat-o Statul Membru. Acolo unde Statele Membre au luat în considerare alte opțiuni de politică și avantajele utilizării unui instrument selectiv, cum ar fi ajutorul de stat, au fost stabilite și prezentate Comisiei, măsurile propuse sunt considerate a constitui instrumente adecvate. Comisia va evalua, de asemenea, și dovada altor măsuri ce au fost sau vor fi luate pentru acoperirea “lipsei de capital propriu”, mai ales evaluările ex post, precum și probleme legate de cerere și ofertă ce afectează IMM-urile vizate, pentru a vedea cum ar interacționa cu măsura de capital de risc propusă.

5.2.3 Efectul stimulat și necesitatea ajutorului

Efectul stimulat al măsurii de ajutor sub forma capitalului de risc joacă un rol crucial în evaluarea compatibilității. Comisia consideră că efectul stimulat este prezent în cazul măsurilor care îndeplinesc toate condițiile din Secțiunea 4. Oricum, pentru măsurile

prezentate în această secțiune, prezența efectului stimulat devine mai puțin evidentă. În concluzie, Comisia va lua, de asemenea, în considerare și următoarele criterii suplimentare care demonstrează caracterul orientat în direcția obținerii de profit al deciziilor de investiții și managementul comercial al măsurii, acolo unde este relevant.

5.2.3.1 Managementul comercial

În plus față de condițiile prezentate în Secțiunea 4.3.6, Comisia va aprecia în mod pozitiv faptul că măsura sau fondul de capital de risc este administrat de profesioniști din sectorul privat sau de profesioniști independenți aleși conform unei proceduri transparente și nediscriminatorii, preferabil licitație deschisă, posesori ai unei experiențe dovedite, cu realizări anterioare în cadrul pieței de capital de investiții, de preferat în același sector/sectoare vizate de fond, precum și o bună cunoaștere a cadrului legal și contabil relevant al investiției.

5.2.3.2 Prezența unui comitet de investiții

Un element pozitiv suplimentar ar fi existența unui comitet de investiții, independent de compania de management a fondului, compus din experți independenți provenind din sectorul privat, cu experiență vastă în sectorul vizat, și de preferat, și din reprezentanți ai investitorilor sau experți independenți aleși conform unei proceduri transparente și nediscriminatorii, preferabil licitație deschisă. Acești experți vor pune la dispoziția managerilor sau companiei de management analize privind situația existentă și viitoare a pieței și le vor propune potențiale întreprinderi vizate, cu perspective bune de investiții.

5.2.3.3 Dimensiunea măsurii/fondului

Comisia va aprecia în mod pozitiv faptul că o măsură de capital de risc are un buget de investiții privind IMM-urile vizate de o dimensiune suficientă pentru a profita de economiile de scară în administrarea fondului și de posibilitatea de a diversifica riscul prin intermediul unui număr suficient de mare de investiții. Dimensiunea fondului ar trebui să fie suficientă pentru a asigura posibilitatea de absorbție a costurilor de tranzacționare și/sau finanțarea în etapele ulterioare, mai profitabile, de dezvoltare a companiilor vizate. Fondurile mai mari vor fi apreciate pozitiv, având în vedere și sectorul vizat, cu condiția ca riscurile de pierdere a investitorilor privați și riscurile de distorsionare a concurenței să fie minimize.

5.2.3.4 Prezența business-angel-ilor

Pentru măsuri orientate spre furnizarea de capital inițial, având în vedere nivelul mai pronunțat al eșecurilor de piață care pot fi percepute în această fază, Comisia va aprecia pozitiv implicarea directă sau indirectă a business-angelilor în investiții în capital inițial. În asemenea situații, Comisia este pregătită să considere măsurile declarate compatibile cu Piața comună, chiar dacă se prevede o preponderență a instrumentelor de debit, inclusiv un grad ridicat de subordonare al fondurilor de stat și dreptul primului profit pentru business-angeli sau o remunerație mai mare pentru contribuția lor la capital și implicarea activă în managementul măsurii/fondului și/sau a întreprinderilor vizate.

5.2.4 Proportionalitatea

Compatibilitatea presupune că valoarea ajutorului să fie limitată la minimul necesar. Modul în care se realizează acest aspect al proporționalității va depinde, în mod necesar, de forma măsurii în discuție. Oricum, în absența oricărui mecanism pentru a verifica dacă investitorii nu sunt supracompensați, sau a unei măsuri acolo, unde riscul sau pierderile sunt provocate de sectorul public și/sau acolo unde beneficiile sunt atribuite în întregime altor investitori, măsura nu va fi considerată proporțională.

Comisia va considera că următoarele elemente influențează pozitiv evaluarea proporționalității deoarece reprezintă cea mai bună abordare practică:

(a) licitațiile deschise pentru manageri. O licitație deschisă transparentă, nediscriminatorie pentru alegerea managerilor sau a companiei de management care să asigure cea mai bună combinație, în termeni financiari, între calitate și valoare va fi apreciată pozitiv de către Comisie, deoarece va limita nivelul costurilor (și al posibilului ajutor) la minimul necesar și de asemenea, va minimiza distorsionarea concurenței.

(b) cerere de ofertă sau invitație publică pentru investitori. O cerere de ofertă pentru stabilirea oricăror “termeni preferențiali” acordați investitorilor sau disponibilitatea unor astfel de termeni pentru alți investitori. Această disponibilitate poate lua forma unei invitații publice către investitori la lansarea unui fond de investiții sau a unui vehicul investițional, sau poate lua forma unei scheme (ca de exemplu o schemă de garanții) care a rămas deschisă noilor intrări de-a lungul unei perioade lungi.

5.3 Efectele negative ale ajutorului

Atunci când va analiza compatibilitatea măsurilor de sprijin de natura capitalului de risc, Comisia va pune în balanță potențialele efecte negative, în ceea ce privește distorsionarea concurenței și riscul pierderii investitorilor privați cu efectele pozitive. Aceste potențiale efecte negative vor trebui să fie analizate la fiecare dintre cele trei nivele la care ar putea să fie prezent ajutorul. Ajutorul pentru investitori, pentru vehiculele investiționale și pentru fondurile de investiții poate afecta în mod negativ concurența pe piața furnizării capitalului de risc. Ajutorul pentru întreprinderile vizate poate afecta negativ piețele pe care concurează aceste întreprinderi.

5.3.1 Pierderea investitorilor privați

La nivelul pieței furnizării de capital de risc, ajutorul de stat poate avea ca rezultat pierderea investitorilor privați. Acest lucru poate să conducă la reducerea interesului investitorilor privați de a furniza fonduri pentru IMM-urile vizate și îi poate încuraja să aștepte până când statul va acorda ajutor pentru astfel de investiții. Acest risc devine cu atât mai relevant cu cât sunt mai mari valoarea unei tranșe de investiții acordate unei întreprinderi, mărimea întreprinderii și cu cât este mai avansat stadiul afacerii, deoarece, în aceste situații, capitalul de risc privat devine disponibil în mod progresiv.

Prin urmare, Comisia va solicita o evidență specifică cu privire la riscul pierderii investitorilor privați, în cazul măsurilor acordate tranșe mari de investiții acordate IMM-urilor, pentru investițiile continuate sau pentru finanțarea fazei de extindere, în cazul

întreprinderilor mijlocii ce funcționează în zonele neasistate sau pentru măsurile cu participare redusă a investitorilor privați sau măsurile care implică un vehicol investițional.

În plus, Statele Membre vor trebui să furnizeze dovezi care să demonstreze că nu există riscul pierderii investitorilor privați, în special în ceea ce privește segmentul vizat, sectorul și/sau structura industrială. Următoarele elemente pot fi relevante:

- (a) numărul firmelor furnizoare de capital de investiții/fondurilor/vehiculelor investiționale existente la nivel național sau în zonă, în cazul fondurilor regionale, și segmentele în care acestea își desfășoară activitatea;
- (b) întreprinderile vizate, analizate prin prismă măririi companiei, stadiului de creștere și a sectorului de activitate;
- (c) mărimea medie a afacerii și mărimea minimă a afacerii vizate de fonduri sau investitori;
- (d) valoarea totală a capitalului investițional disponibil pentru întreprinderile vizate, sectorul și etapa vizate de măsura relevantă.

5.3.2 Alte distorsionări ale concurenței

Deoarece majoritatea IMM-urilor vizate sunt înființate recent, este puțin probabil ca aceste IMM-uri să fi dobândit o putere semnificativă pe piața pe care activează, și astfel să se producă o distorsionare semnificativă a concurenței. În orice caz, nu poate fi exclus faptul ca aplicarea măsurilor de natura capitalului de risc să conducă la menținerea pe piață a firmelor sau sectoarelor ineficiente, care altfel ar dispărea. Mai mult, o furnizare excesivă de capital de risc întreprinderilor ineficiente poate să crească în mod artificial valoarea lor și astfel să distorsioneze piața capitalului de risc la nivelul furnizorilor de fonduri, care ar trebui să plătească prețuri mai mari pentru achiziționarea acestor întreprinderi. Ajutorul sectorial poate, de asemenea, să mențină producția în sectoarele necompetitive, în timp ce ajutorul orientat regional poate conduce la o alocare ineficientă a factorilor de producție între regiuni.

În cadrul analizei riscurilor, Comisia va examina, în special, următorii factori:

- (a) profitabilitatea totală a firmelor care investesc în baza profitabilității viitoare;
- (b) rata eșecului întreprinderilor vizate de măsură;
- (c) mărimea maximă a tranșei de investiții prevăzute de măsură, comparativ cu cifra de afaceri și costurile IMM-urilor vizate;
- (d) supracapacitatea ce se manifestă în sectorul care beneficiază de ajutor.

5.4. Evaluarea și decizia

În lumina elementelor pozitive și negative menționate anterior, Comisia va cântări efectele măsurii de sprijin de natura capitalului de risc și va stabili dacă distorsiunile care rezultă afectează în mod nefavorabil mediul concurențial, într-o măsură contrară interesului comun. Analiza se va baza, în fiecare caz în parte, pe o evaluare generală a impactului pozitiv sau negativ previzibil al ajutorului de stat. În acest scop, Comisia nu va folosi criteriile stabilite prin aceste Linii directoare în mod mecanic, ci va face o evaluare generală a importanței lor relative.

Comisia poate să nu ridice nici o obiecțiune în cazul măsurii de ajutor de stat notificate fără să inițieze procedura formală de investigație sau, urmând procedura pentru investigația formală prevăzută de art. 6 din Regulamentul (CE) nr. 659/1999, poate încheie procedura

printr-o decizie, conform art. 7 din Regulamentul anterior menționat. Dacă Comisia adoptă o decizie condiționată, conform art. 7(4) al Regulamentului (CE) nr. 659/1999, ca urmare a închiderii unei proceduri formale de investigație, ea poate, în particular, atașa următoarele condiții pentru a limita o potențială distorsionare a concurenței și a asigura proportionalitatea măsurii:

(a) dacă sunt prevăzute praguri mai mari ale tranșelor de investiții per întreprinderea vizată, Comisia poate reduce valoarea maximă propusă per tranșă de investiție sau poate stabili o valoare maximă generală pentru finanțare per întreaga întreprindere vizată;

(b) dacă sunt prevăzute investiții pentru extinderea întreprinderilor mijlocii amplasate în zone neasistate, Comisia poate limita investițiile predominant pentru stadiile incipiente și de creare și/sau poate limita investițiile la una sau două tranșe și/sau poate limita tranșele la un prag maxim per întreprindere vizată;

(c) dacă este prevăzută o investiție continuată, Comisia poate stabili limite specifice cu privire la valoarea maximă care poate fi investită în fiecare întreprindere vizată, stadiul investiției eligibil pentru intervenție, și/sau perioada pentru care poate fi acordat ajutorul de stat, având în vedere în același timp sectorul implicat și dimensiunea fondului;

(d) dacă este prevăzută o participare mai redusă a investitorilor privați, Comisia poate să solicite o creștere progresivă a participării investitorilor privați de-a lungul duratei de viață a fondului, având în vedere în special stadiul afacerii, sectorul, nivelurile corepunzătoare ale participării la profit și ale subordonării și, dacă este posibil, localizarea întreprinderilor vizate în zonele asistate;

(e) pentru măsurile care furnizează doar capital pentru stadiul incipient al afacerii, Comisia poate solicita Statelor Membre să se asigure că statul beneficiază de un profit adecvat pentru investiția sa, proporțional cu riscurile implicite acestei investiții, în special în cazurile în care statul finanțează investiția sub formă de cvasi-capital propriu sau instrumente de debit, pentru care rentabilitatea ar trebui, de exemplu, să fie legată de potențialele drepturi de exploatare (de exemplu redevențele) generate de drepturile de proprietate intelectuală create ca rezultat al investiției;

(f) Comisia poate să ceară o echilibrare diferită între aranjamentele privind participarea la profit și pierdere și nivelul de subordonare dintre stat și investitorii privați;

(g) Comisia poate să solicite angajamente mai stricte în ceea ce privește cumularea ajutorului sub forma capitalului de risc cu ajutorul acordat în condițiile altor regulamente sau cadre comunitare, prin derogarea de la Secțiunea 6.

6 Cumulul

Acolo unde capitalul furnizat unei întreprinderi vizate sub forma măsurii de capital de risc ce se află sub incidența acestor Linii directoare este utilizat pentru finanțarea investiției inițiale sau alte costuri eligibile pentru ajutor conform altor regulamente de exceptare în bloc, Linii directoare, cadre comunitare sau alte documente în domeniul ajutorului de stat, plafoanele ajutorului relevant sau valorile eligibile maxime vor fi reduse cu 50% în general și cu 20% pentru întreprinderile în cauză localizate în zonele asistate în timpul primilor trei ani de

existență a primei investiții în capital de risc și până la valoarea totală primită. Această reducere nu se aplică intensităților ajutorului de stat definite în Cadrul Comunitar privind ajutorul de stat pentru cercetare și dezvoltare²⁰ sau orice cadru comunitar ulterior sau regulament de exceptare în bloc în acest domeniu.

7 Dispoziții finale

7.1 Monitorizarea și raportarea

Regulamentul nr. 659/1999 și Regulamentul Comisiei nr. 794/2004 din 21 aprilie 2004 privind implementarea Regulamentului Comisiei nr. 659/1999 de stabilire a regulilor detaliate pentru aplicarea articolului 93 din Tratat²¹ solicită Statelor Membre să prezinte Comisiei rapoarte anuale.

În ceea ce privește măsurile de sprijin de natura capitalului de risc, rapoartele trebuie să conțină un tabel rezumativ al fiecărei investiții efectuate de fond sau prin măsura de capital de risc, inclusiv o listă a tuturor întreprinderilor beneficiare de măsuri de capital de risc. Raportul trebuie să conțină o scurtă descriere a activității fondurilor de investiții, cu detalii privind potențialele afaceri examinate și tranzacțiile inițiate de fapt, precum și performanța vehiculelor investiționale, inclusiv informații agregate despre valoarea capitalului colectat prin intermediul vehiculului. Comisia poate solicita informații suplimentare privind ajutorul acordat, pentru a verifica dacă condițiile din decizia Comisiei ce aprobă măsura de ajutor au fost respectate.

Rapoartele anuale vor fi publicate pe site-ul de Internet al Comisiei.

În completare, Comisia consideră că sunt necesare măsuri suplimentare în vederea îmbunătățirii transparenței acordării ajutorului de stat la nivel comunitar. În special, este necesar să se asigure faptul că Statele Membre, operatorii economici, părțile interesate și Comisia însăși au ușor acces la întregul text al tuturor schemelor de ajutor de stat sub forma capitalului de risc aplicabile.

Acest aspect poate fi ușor atins prin stabilirea unor site-uri de internet. Pentru acest motiv, atunci când analizează schemele de ajutor de stat sub forma capitalului de risc, Comisia va solicita în mod sistematic Statelor Membre interesate să publice pe Internet textul integral al tuturor schemelor de ajutor de stat finale și să comunice Comisiei adresa de Internet corespunzătoare.

Schema nu trebuie aplicată înainte ca informația să fie publicată pe internet.

Statele Membre trebuie să păstreze înregistrările detaliate privind acordarea ajutorului pentru toate măsurile de natura capitalului de risc. Asemenea înregistrări trebuie să conțină toate informațiile necesare pentru a stabili dacă condițiile prezentate în Linii directe au fost respectate, în special cele privind mărimea tranșei, mărimea companiei (mică sau mijlocie), faza de dezvoltare a companiei (incipientă, demararea activității sau extindere), sectorul de activitate (de preferat, la nivelul 4 din clasificarea CAEN) precum și informații privind

²⁰ JO C 45, 17.02.1996, pag. 5.

²¹ JO L 140, 30.04.2004, pag. 1.

managementul fondurilor și celelalte criterii menționate în aceste Linii directoare. Aceste informații trebuie păstrate 10 ani de la data acordării ajutorului.

Comisia va solicita Statelor Membre să furnizeze aceste informații în vederea evaluării impactului acestor Linii directoare la trei ani după intrarea lor în vigoare.

7.2 Intrarea în vigoare și validitatea

Comisia va aplica aceste Linii directoare de la data publicării lor în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene. Aceste Linii directoare vor înlocui Comunicarea din 2001 privind ajutorul de stat și capitalul de risc.

Prezentele Linii directoare își vor înceta aplicarea la data de 31 decembrie 2013. După consultarea Statelor Membre, Comisia le poate modifica înainte de această dată, în baza considerentelor unei politici importante de concurență sau privind politica în domeniul capitalului de risc sau pentru a ține cont de alte politici comunitare sau angajamente internaționale. Acolo unde va fi necesar, Comisia poate furniza clarificări suplimentare privind abordarea sa în anumite cazuri particulare. Comisia intenționează să realizeze o evaluare a acestor Linii directoare la trei ani după intrarea lor în vigoare.

Comisia va aplica prezentele Linii directoare tuturor măsurilor de capital de risc notificate, în legătură cu care trebuie să ia o decizie după data publicării lor în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene, chiar dacă măsurile au fost notificate înainte de publicarea acestora.

Conform Notei Comisiei privind determinarea regulilor aplicabile pentru evaluarea ajutorului de stat ilegal (consecutio legis)²², Comisia va aplica următoarele reguli privind ajutorul ne-notificat:

- (a) prezentele Linii directoare, dacă ajutorul a fost acordat după publicarea în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene;
- (b) Comunicarea privind ajutorul de stat și capitalul de risc în toate celelalte cazuri.

7.3 Măsuri specifice

Comisia propune Statelor Membre, în baza articolului 88 (1) din Tratat, următoarele măsuri specifice privind măsurile existente de capital de risc.

Statele Membre ar trebui să modifice, acolo unde este necesar, măsurile de capital de risc existente, în vederea alinierii la aceste Linii directoare, în termen de 12 luni de la publicarea acestora.

Statele Membre sunt invitate să-și dea acordul explicit și necondiționat în legătură cu aceste măsuri în termen de 12 luni de la data publicării acestor Linii directoare. În absența unui răspuns, Comisia va presupune că Statele Membre în cauză nu sunt de acord cu respectivele măsuri.

Publicat în Jurnalul Oficial al Comunităților Europene nr. C 194 din data 18.08.2006

²² JO C 119, 22.05.2002, pag. 22.