INSTRUCȚIUNI
privind ajutorul de stat şi capitalul de risc

În temeiul art. 27 alin. (1) din Legea concurenței nr. 21/1996 şi al art. 30 alin. (1) din Legea nr. 143/1999 privind ajutorul de stat,

Consiliul Concurenței adoptă prezentele instrucțiuni.

Introducere
Finanțarea prin fonduri proprii sau cvasiproprii poate fi mai atractivă pentru anumite categorii de întreprinderi aflate în diferite stadii de dezvoltare decât finanțarea exclusiv prin împrumuturi, având-se în vedere costurile aferente serviciului datoriei, riscurile la care se expun întreprinderile prea dependente de finanțarea prin credite şi aversiunea numeroaselor instituții de credit față de risc. Totodată expansiunea pieței de capital de risc oferă perspective de creştere economică şi creare de noi locuri de muncă.
Capitalul de risc încurajează o reorientare a finanțărilor în scopul susținerii creării de noi întreprinderi, a întreprinderilor cu tehnologie avansată şi a microîntreprinderilor, precum şi spre alte inițiative care presupun un capital de risc.
Un deficit de fonduri proprii, care implică existența unei imperfecțiuni persistente a pieței de capital care nu permite ca oferta să satisfacă cererea la un preț acceptabil pentru ambele părți, afectează în special întreprinderile mici şi mijlocii (IMM). Acest deficit afectează, pe de o parte, întreprinderile cu tehnologie avansată, inovatoare şi în special firmele nou-create, cu un potențial de creştere ridicat, şi, pe de altă parte, un larg evantai de întreprinderi aflate în diferite stadii de dezvoltare şi care operează în diferite sectoare, al căror potențial de creştere este mai scăzut şi care nu pot găsi finanțare pentru proiectele lor de extindere fără aport de capital de risc din exterior.
Ținând cont de avantajele ce se pot obține prin creşterea aportului de capital în activități cu grad ridicat de risc şi de dificultățile pe care le întâmpină operatorii economici implicați în acest gen de activități, în funcție de strategia de dezvoltare a anumitor sectoare economice, autoritățile publice pot lua măsuri de încurajare a dezvoltării pieţelor de capital de risc, cum sunt:
a) promovarea liberei inițiative;
b) relaxarea constrângerilor fiscale ce apasă asupra capitalului, cum ar fi un tratament mai puțin favorabil decât cel destinat finanțării prin împrumuturi;
c) măsuri care favorizează integrarea pieţelor;
d)relaxarea constrângerilor datorate reglementărilor, inclusiv restricții în materia plasamentelor impuse unor tipuri de instituții financiare şi procedurile administrative legate de constituirea unei întreprinderi.
Astfel de măsuri trebuie să fie compatibile cu prevederile Legii nr. 143/1999, republicata.

1. Definiție
Capitalul de risc reprezintă finanțarea prin participare la capitalul întreprinderilor în scopul înființării şi/sau dezvoltării acestora (subscriere de acțiuni la constituire sau la majorarea capitalului social). Capitalul de risc este implicat în activități cu grad ridicat de risc (finanțarea unor noi tehnologii sau produse, pătrunderea pe noi piețe prin investiții directe sau de portofoliu etc.) care în mod normal nu atrag subscrieri de capital sau finanțări prin forme tradiționale. Finanțarea lor se realizează de regulă cu participarea băncilor, societăților de asigurări şi a altor agenți financiari specializați. Termenul "capital de risc" se referă în principal la capitalul de risc furnizat prin fondurile de investiții (fondurile de capital de risc) create în acest scop. Aceste fonduri reprezintă o combinație de fonduri proprii, fonduri "mezanin"*) şi fonduri împrumutate, iar termenul "capital de risc" acoperă ansamblul acestor finanțări. Fondurile de investiții sunt reglementate prin Ordonanța de urgență a

Guvernului nr. 26/2002 privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare, aprobată şi modificată prin Legea nr. 513/2002.[1]

2. Scopul şi domeniul de aplicare

2.1. Prezentele instrucțiuni au ca obiective principale:

a) precizarea modului în care Consiliul Concurenței aplică definiția ajutorului de stat prevăzută la art. 2 din Legea nr. 143/1999 măsurilor destinate furnizării sau susținerii capitalului de risc (măsuri de capital de risc);

b) definirea criteriilor care permit Consiliului Concurenței să autorizeze măsuri de acest tip care constituie efectiv ajutoare de stat.

2.2. Prevederile acestor instrucțiuni nu derogă de la prevederile Regulamentului privind ajutorul de stat pentru salvarea şi restructurarea firmelor în dificultate.

Consiliul Concurenței va acorda o atenție deosebită necesității de a evita ca prezentele instrucțiuni să fie utilizate pentru a modifica sensul principiilor enunțate în regulamentele şi instrucțiunile în vigoare în domeniul ajutorului de stat.

2.3. Prezentele instrucțiuni se aplică numai schemelor de ajutor de stat.

3. Justificarea controlului fondurilor publice acordate pentru finanțarea măsurilor de capital de risc

3.1. Pe lângă obligația controlului ajutoarelor de stat acordate, atunci când autoritățile publice decid să angajeze fonduri de stat sau să încurajeze măsuri ce vizează promovarea capitalului de risc, trebuie să aibă în vedere reducerea pe cât posibil a următoarelor categorii de risc:

a) riscul ca avantajele oferite beneficiarilor (investitori sau întreprinderi) să creeze distorsionarea concurenței în raport cu concurenții de pe piață;

b) riscul numit "influența nulă" sau absența efectului de stimulare. Unele întreprinderi finanțate din fonduri publice ar fi putut în orice caz să obțină finanțarea în aceleaşi condiții, din alte surse. Deşi este o situație mai rar întâlnită, în acest caz fondurile publice sunt utilizate inutil;

c) riscul "efectului de evicțiune", adică existența măsurilor finanțate prin intermediul fondurilor publice ar putea descuraja alți investitori potențiali de a furniza capital.

3.2. În fundamentarea deciziei de autorizare sau de interzicere a acordării ajutoarelor pentru măsuri vizând promovarea capitalului de risc, Consiliul Concurenței va ține seama de respectarea acestor cerințe.

4. Beneficiarii

Măsurile de capital de risc pot conferi ajutor pentru cel puțin trei tipuri de beneficiari ("niveluri"):

a) Ajutor pentru investitori

Atunci când o măsură permite investitorilor să participe la capitalul unei întreprinderi sau grup de întreprinderi în condiții mai avantajoase decât pentru alți investitori publici ori dacă această investiție ar fi efectuată în absența acestei măsuri, investitorii respectivi obțin un avantaj. Acest avantaj se menține, de asemenea, şi în cazul în care măsura îl determină pe investitor să acorde el însuşi un avantaj societății sau societăților în cauză. Faptul că în absența acestei măsuri existența unei disfuncționalități a pieței ar descuraja toți investitorii să efectueze asemenea investiții nu este suficientă în sine pentru a respinge prezumția existenței unui avantaj. Condiții mai avantajoase sunt acordate investitorilor pentru a compensa factorii care determină această disfuncționalitate a pieței, iar Consiliul Concurenței apreciază că această compensare reprezintă un avantaj care constituie ajutor de stat dacă investitorii sunt agenți economici şi dacă sunt îndeplinite celelalte condiții prevăzute la art. 2 din Legea nr. 143/1999 şi, în special, condiția de selectivitate.

---

[1] Fond "mezanin" - provizion financiar al unei societăți după ce s-a asigurat finanțarea de pornire. Acest tip de finanțare reprezintă un stadiu intermediar în finanțarea unei noi societăți, aflându-se între furnizarea unui credit şi cumpărarea de acțiuni.

b) Ajutor în favoarea unei structuri sau a unui fond intermediar
O măsură ce vizează promovarea capitalului de risc poate să prevadă crearea unui fond sau a altei structuri de plasament care din punct de vedere juridic este distinctă de investitori şi de întreprinderile beneficiare. Este necesar să se determine în ce măsură acest fond sau această structură poate fi considerată ca un agent economic care beneficiază de ajutor de stat.
Consiliul Concurenței consideră că un fond este mai curând o structură care permite transferul unui ajutor către investitorii şi/sau întreprinderile în care se realizează investiția decât beneficiarul propriu-zis al ajutorului. Totuşi, în anumite cazuri, în special atunci când măsurile implică transferuri în favoarea fondurilor care grupează un număr mare de investitori diferiți, fondul poate avea caracterul unei întreprinderi independente. În acest caz ne aflăm în prezența unui ajutor, cu excepția cazului în care investiția a fost realizată în condiții considerate acceptabile pentru un operator economic obişnuit care operează într-o economie de piață şi care nu conferă, în consecință, nici un avantaj beneficiarului.
c) Ajutor pentru întreprinderile în care se realizează investiția
Principalul criteriu în funcție de care se stabileşte existența unui ajutor este stabilirea modului în care întreprinderea a beneficiat de investiție, şi anume dacă investiția s-a realizat în condiții care ar fi acceptabile pentru un investitor privat care operează într-o economie de piață. Acest criteriu poate fi îndeplinit, de exemplu, atunci când investiția efectuată prin măsuri de capital de risc este realizată pari passu cu unul sau mai mulți investitori de acest tip (resursele statului sunt furnizate în condiții identice cu cele aplicate investitorilor privați - clauza pari passu). Atunci când nu avem de a face cu această situație, faptul că deciziile de investiții sunt luate de gestionarii comerciali ai fondurilor de capital de risc sau de reprezentanți ai investitorilor, în vederea maximizării profitului, constituie un indicator important, dar nu suficient. Consiliul Concurenței trebuie să țină cont, de asemenea, de faptul că avantajele acordate investitorilor fondurilor pot fi transferate întreprinderilor beneficiare, atunci când investițiile nu sunt realizate din fonduri pari passu cu un investitor privat supus condițiilor economiei de piață. Atunci când o măsură privind capitalul de risc permite reducerea riscurilor şi/sau creşterea profiturilor pe care investitorii le vor realiza dintr-o anumită investiție, se poate considera că investitorii nu acționează ca agenți economici obişnuiți.

4[1]. Consiliul Concurenței nu utilizează criteriile prevăzute la pct. 5 pentru a autoriza o măsură prin care s-ar finanța un agent economic doar în forma împrumuturilor (inclusiv a împrumuturilor subordonate şi a împrumuturilor asimilate capitalului social) sau a altor instrumente ce asigură investitorului/împrumutătorului un profit minim fix, prin intermediul fondurilor sau al altor asemenea mijloace. O astfel de finanțare nu constituie «capital de risc» în sensul definiției prevăzute la pct. 1. Consiliul Concurenței consideră regulile existente care permit calcularea oricărui element de ajutor de stat, precum şi stabilirea legăturii cu costurile eligibile ca fiind adecvate pentru a analiza astfel de măsuri. Consiliul Concurenței nu utilizează criteriile prevăzute la pct. 5 pentru a autoriza o măsură pentru finanțarea unei întreprinderi individuale.

5. Evaluarea compatibilității măsurilor de capital de risc
5.1. Consiliul Concurenței va solicita dovada existenței unei disfuncționalități a pieței înainte de autorizarea măsurilor de capital de risc care nu intră în sfera de aplicare a celorlalte reglementări existente în domeniul ajutorului de stat. Aceste măsuri, finanțate în totalitate sau parțial prin ajutoare de stat, nu trebuie să depăşească echivalentul în lei al unui milion de euro. Disfuncționalitatea pieței poate fi definită ca o situație în care nu este atinsă eficiența economică, datorită imperfecțiunilor mecanismelor pieței (dezechilibru între cerere şi ofertă, alocarea defectuoasă a resurselor etc.). Evidențierea existenței unei disfuncționalități a pieței nu modifică totuşi caracterul de ajutor al unei anumite măsuri şi nici necesitatea de a evalua compatibilitatea acesteia cu legislația în vigoare în domeniul ajutorului de stat.

5.2. Atunci când este evidențiată existența unei disfuncționalități a pieței, Consiliul Concurenței va examina dacă măsura de ajutor de stat este proporțională cu gradul de disfuncționalitate estimat al pieței şi va urmări ca orice eventuală neconcordanță să fie minimă. Acest obiectiv poate fi cel mai bine îndeplinit prin măsuri suficiente pentru a asigura aportul de capital al investitorilor care acționează pe piață şi care fac ca deciziile de investiții să fie luate pe baze comerciale şi în condiții cât mai apropiate de cele care ar prevala într-o economie de piață.
5.3. O dată ce disfuncționalitatea pieței a fost identificată, Consiliul Concurenței va urmări următoarele elemente în analiza unei măsuri privind capitalul de risc conform Legii nr. 143/1999, republicata:
A. Restricțiile privind investițiile sau neinvestirea majorității fondurilor:
a) în întreprinderile mici sau în microîntreprinderi; şi/sau
b) în întreprinderi mijlocii, în momentul constituirii sau în cursul perioadei de început a desfăşurării activității, ori în zonele asistate vor fi considerate ca un element pozitiv. Accesul la finanțarea întreprinderilor mijlocii după momentul constituirii sau al perioadei de început a desfăşurării activității trebuie limitat pentru fiecare întreprindere în privința finanțării totale prin intermediul măsurii. Limitările privind realizarea unor tranzacții de dimensiuni reduse (sub 1 milion de euro sau la un nivel determinat al disfuncționalității demonstrate a pieței) vor fi considerate, de asemenea, ca un element pozitiv de către Consiliul Concurenței.
B. Măsurile trebuie îndreptate spre disfuncționalitatea pieței capitalului de risc. Dacă o măsură prevede finanțarea sub formă de capital sau cvasicapital, aceasta va fi privită pozitiv de către Consiliul Concurenței.
Dacă măsura prevede finanțarea cu sume semnificative în alte forme sau nu pare să aibă un efect stimulator semnificativ (spre exemplu, când sunt sprijinite investiții de capital de risc care ar fi fost realizate şi în absența unei astfel de măsuri), măsura va fi privită negativ. Acesta ar putea fi cazul măsurilor prin care se furnizează o finanțare suplimentară pentru o întreprindere care deja a primit un ajutor de stat sub forma injecției de capital.
C. Decizia de a investi trebuie să urmărească obținerea de profit.
O legătură între profitabilitatea investiției şi remunerarea celor responsabili cu decizia de a investi va fi considerată un element pozitiv. Condiția este îndeplinită în cazul:
a) măsurilor prin care tot capitalul investit în întreprinderile țintă este furnizat de investitori care operează în economia de piață, care au luat decizia de a investi, ajutorul constituind doar un stimulent pentru a-i determina să investească;
b) măsurilor ce implică o participare semnificativă cu capital din partea investitorilor care operează în economia de piață, pe baze comerciale (doar în vederea obținerii de profit). Participarea la capitalul social al întreprinderilor țintă poate fi directă sau indirectă. În cazul fondurilor, constituie o participare semnificativă cu capital aportul de 30% la capitalul social al fondului, fiecare măsură fiind analizată individual împreună cu alte aspecte luate în calcul de Consiliul Concurenței la realizarea evaluării. Vor fi considerate elemente pozitive următoarele:
a) o înțelegere între managerul fondului şi investitori, conform căreia remunerația managerului este legată de performanța fondului, obiectivele statuate ale fondului şi timpul propus pentru realizarea investițiilor;
b) reprezentarea investitorilor la luarea deciziilor;
c) aplicarea celei mai bune practici şi reglementarea supravegherii asupra modului de administrare a fondului.
Atunci când nici unul dintre aceste elemente nu indică faptul că decizia de a investi va fi realizată doar în vederea obținerii de profit, măsura va fi apreciată în mod nefavorabil. Acesta este cazul măsurilor care, fiind de dimensiune mică, sunt îndreptate doar către un număr limitat de proiecte, neviabile din punct de vedere economic, sau al măsurilor prin care se stabileşte doar finanțarea unui anumit agent economic cunoscut înainte de luarea deciziei.
D. Nivelul distorsionării concurenței dintre investitori şi fondurile de investiții trebuie limitat. Consiliul Concurenței va aprecia favorabil lansarea unei proceduri de licitație pentru stabilirea de termeni preferențiali pentru investitori sau posibilitatea stabilirii unor astfel de

termeni pentru alți investitori. Această posibilitate poate lua forma unei oferte publice pentru investitori la lansarea unui fond de investiții sau poate lua forma unei scheme (spre exemplu, o schemă de garanție) care rămâne deschisă participării altor investitori, pentru o perioadă prelungită. Mijloacele prin care poate fi realizat acest element pozitiv vor depinde neapărat de forma măsurii respective. Totuşi, absența unor elemente de verificare împotriva supracompensării investitorilor, suportarea riscului pierderilor în întregime de sectorul public şi/sau obținerea integrală a beneficiilor investiției de alți investitori vor fi considerate elemente negative.

E. Orientarea sectorială

Luând în considerare că multe fonduri sectoriale private îşi îndreaptă atenția spre tehnologii inovative specifice sau chiar spre sectoare (cum ar fi sănătatea, tehnologia informațiilor, cultura), Consiliul Concurenței poate accepta o orientare sectorială când aceasta urmăreşte rațiuni comerciale sau de politici publice. Totuşi, având în vedere abordarea mai puțin favorabilă existentă la nivelul Uniunii Europene privind ajutorul de stat sectorial şi, în special, ajutoarele de stat pentru sectoarele cu supracapacitate, măsurile trebuie să excludă în mod expres acordarea de ajutor în sectorul construcțiilor navale, oțelului şi cărbunelui.

F. Investițiile pe baza unor planuri de afaceri

Existența pentru fiecare investiție a unui plan de afaceri care să conțină detaliile produselor, previzionarea vânzărilor şi a profitului şi stabilirea ex ante a viabilității proiectului este o practică comercială standard în realizarea unui management adecvat al fondului şi va fi privită favorabil. Măsurile care nu prevăd un mecanism de ieşire pentru participarea directă sau indirectă a statului la capitalul social al anumitor întreprinderi vor fi privite nefavorabil de către Consiliul Concurenței.

G. Evitarea cumulării măsurilor de ajutor de stat către o singură întreprindere

Dacă o măsură prevede ajutor de stat pentru investiții într-o întreprindere, Consiliul Concurenței va solicita angajamentul furnizorului de a evalua şi limita acordarea altor forme de ajutor de stat către întreprinderea în cauză, inclusiv în ceea ce priveşte schemele autorizate. Pentru astfel de măsuri şi dacă furnizorul de ajutor de stat nu îşi ia angajamentul că întreprinderea nu va primi alt ajutor decât ajutor de minimis, acesta va propune Consiliului Concurenței spre examinare şi aprobare o evaluare rezonabilă a elementelor de ajutor de stat, care va fi folosită pentru aplicarea regulilor de cumul. Atunci când capitalul de risc este utilizat pentru finanțarea investițiilor inițiale, a costurilor de cercetare şi dezvoltare sau a altor costuri eligibile de ajutor de stat vizând alte obiective, furnizorul va include elementul de ajutor în măsura de capital de risc, aplicând plafoanele de ajutor relevante.

5.4. În evaluarea făcută de Consiliul Concurenței se va ține cont de specificitatea regională a oricărei măsuri, aceasta fiind supusă unui test de proporționalitate global.

6. Măsuri ce constituie ajutor de stat

Măsurile de capital de risc care reprezintă ajutor de stat sunt următoarele:

a) constituirea fondurilor de investiții (fonduri de capital de risc) în care statul este partener, investitor sau parte, chiar în condiții mai puțin avantajoase decât ceilalți investitori;

b) subvenții nerambursabile vărsate în fondurile de capital de risc în scopul acoperirii unei părți a cheltuielilor lor administrative şi de gestiune;

c) celelalte instrumente financiare instituite în favoarea investitorilor de capital de risc sau a fondurilor de capital de risc menite să încurajeze furnizarea de capitaluri suplimentare pentru investiții;

d) garanții acordate investitorilor de capital de risc sau fondurilor de capital de risc, care acoperă o parte din pierderile legate de investiții, ori garanții oferite pentru împrumuturile acordate investitorilor sau fondurilor pentru investiții în capital de risc;

e) stimulente fiscale acordate investitorilor pentru a-i determina să efectueze investiții în capital de risc.

7. Condiții care trebuie respectate în aplicarea prezentelor instrucțiuni

Dispozițiile prezentelor instrucțiuni se aplică cu respectarea prevederilor Regulamentului privind forma, conținutul şi alte detalii ale notificării unui ajutor de stat, precum şi ale

Regulamentului privind pragul minim al ajutorului de stat care nu cade sub incidența obligației de notificare, puse în aplicare prin Ordinul preşedintelui Consiliului Concurenței nr. 27/2000.

8. Ajutoarele de stat care intră sub incidența prezentelor instrucțiuni
Prezentele instrucțiuni se aplică ajutoarelor de stat acordate pentru măsuri de capital de risc, notificate după intrarea în vigoare a acestor instrucțiuni, precum şi atunci când ajutoarele de stat au fost notificate înainte de intrarea lor în vigoare, dar decizia Consiliului Concurenței este ulterioară acestei date sau Consiliul Concurenței nu a emis încă o decizie.

9. Intrarea în vigoare a prezentelor instrucțiuni
În conformitate cu prevederile art. 28 alin. (1) din Legea nr. 21/1996 şi ale art. 30 alin. (2) din Legea nr. 143/1999, prezentele instrucțiuni vor fi puse în aplicare prin ordin al preşedintelui Consiliului Concurenței şi vor intra în vigoare dupa publicarea în Monitorul Oficial al României, Partea I.