

COMUNICAREA COMISIEI**Orientări privind ajutoarele de stat pentru promovarea investițiilor de finanțare de risc**

(2014/C 19/04)

CUPRINS

1.	Introducere	6
2.	Domeniul de aplicare al orientărilor și definiții	9
2.1.	Testul operatorului în economia de piață	10
2.1.1.	Ajutoare acordate investitorilor	11
2.1.2.	Ajutoare acordate unui intermediar financiar și/sau administratorului acestuia	11
2.1.3.	Ajutoare acordate întreprinderilor care fac obiectul investiției	12
2.2.	Ajutoare pentru finanțare de risc care fac obiectul notificării	12
2.3.	Definiții	14
3.	Evaluarea compatibilității ajutoarelor pentru finanțare de risc	16
3.1.	Principii comune de evaluare	16
3.2.	Contribuția la un obiectiv de interes comun	17
3.2.1.	Obiective specifice în materie de politică vizate de măsură	17
3.2.2.	Intermediarii financiari care îndeplinesc obiectivele în materie de politică	17
3.3.	Necesitatea intervenției statului	18
3.3.1.	Măsuri destinate unor categorii de întreprinderi care nu se încadrează în domeniul de aplicare al Regulamentului general de exceptare pe categorii de ajutoare	19
	(a) Întreprinderi mici cu capitalizare medie	19
	(b) Întreprinderi inovatoare cu capitalizare medie	19
	(c) Întreprinderi care beneficiază de investiția inițială de finanțare de risc după mai mult de șapte ani de la efectuarea primei lor vânzări comerciale	19
	(d) Întreprinderi care necesită o investiție de finanțare de risc al cărei cuantum depășește plafonul stabilit în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare	20
	(e) Platforme alternative de tranzacționare care nu îndeplinesc condițiile prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare	20
3.3.2.	Măsuri concepute pe baza unor parametri neconformi cu Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare	21
	(a) Instrumente financiare cu o participare a investitorului privat sub ratele prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare	21

(b)	Instrumente financiare care sunt concepute pe baza unor parametri care depășesc plafoanele prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare	21
(c)	Instrumente financiare, altele decât garanțiile, în cazul cărora investitorii, intermediarii financiari și administratorii acestora sunt selecționați prin favorizarea protecției împotriva evoluției negative în raport cu participarea asimetrică la profit	21
(d)	Stimulente fiscale pentru investitorii corporativi, inclusiv intermediarii financiari sau administratorii acestora care acționează în calitate de coinvestitori	22
3.4.	Caracterul adecvat al măsurii de ajutor	22
3.4.1.	Caracterul adecvat în comparație cu alte instrumente de politică și cu alte instrumente de ajutor	22
3.4.2.	Condiții privind instrumentele financiare	23
(a)	Investiții de capital	24
(b)	Instrumente de datorie finanțate: împrumuturi	25
(c)	Instrumente de datorie nefinanțate: garanții	26
3.4.3.	Condiții privind instrumentele fiscale	26
3.4.4.	Condiții privind măsurile de sprijin destinate platformelor alternative de tranzacționare	27
3.5.	Efectul stimulat al ajutorului	27
3.6.	Proportionalitatea ajutorului	28
3.6.1.	Condiții privind instrumentele financiare	28
3.6.2.	Condiții privind instrumentele fiscale	29
3.6.3.	Condiții privind platformele alternative de tranzacționare	30
3.7.	Evitarea efectelor negative nejustificate asupra concurenței și a schimburilor comerciale	30
3.8.	Transparență	31
3.9.	Cumulare	32
4.	Evaluare	32
5.	Dispoziții finale	33
5.1.	Prelungirea Orientărilor privind capitalul de risc	33
5.2.	Aplicabilitatea normelor	33
5.3.	Măsuri corespunzătoare	33
5.4.	Raportare și monitorizare	33
5.5.	Revizuire	34

1. INTRODUCERE

1. În temeiul articolului 107 alineatul (3) litera (c) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, Comisia poate considera compatibile cu piața internă ajutoarele de stat destinate să faciliteze dezvoltarea anumitor activități economice, în cazul în care acestea nu modifică în mod nefavorabil condițiile schimburilor comerciale într-o măsură care contravine interesului comun. Din motivele menționate în prezentele orientări, Comisia consideră că dezvoltarea pieței finanțării de risc și îmbunătățirea accesului întreprinderilor mici și mijlocii („IMM-uri”), al întreprinderilor mici cu capitalizare medie și al întreprinderilor inovatoare cu capitalizare medie la finanțarea de risc sunt foarte importante pentru economia Uniunii în ansamblul său.
2. Încurajarea dezvoltării și a extinderii noilor întreprinderi, în special a întreprinderilor inovatoare și a celor care înregistrează o creștere puternică, poate avea un potențial important în ceea ce privește crearea de locuri de muncă. Prin urmare, o piață eficientă a finanțării de risc destinată IMM-urilor este esențială pentru ca societățile antreprenoriale să poată avea acces la fondurile necesare în fiecare etapă a dezvoltării lor.
3. În pofida perspectivelor lor de creștere, IMM-urile pot întâmpina dificultăți în ceea ce privește accesul la finanțare, în special în etapele inițiale ale dezvoltării lor. În centrul dificultăților respective se află problema *informațiilor asimetrice*: IMM-urile, în special la începutul activității lor, sunt adesea incapabile să demonstreze investitorilor bonitatea lor financiară sau soliditatea planurilor lor de afaceri. În astfel de circumstanțe, este posibil ca tipul de evaluare activă pe care o efectuează investitorii pentru a furniza finanțare întreprinderilor mai mari să nu justifice investiția în cazul operațiunilor care vizează IMM-urile respective, deoarece costurile aferente evaluării sunt prea ridicate în raport cu valoarea investiției. Prin urmare, indiferent de calitatea proiectului lor și de potențialul lor de creștere, este probabil ca IMM-urile în cauză să nu fie în măsură să aibă acces la finanțarea de care au nevoie, atât timp cât nu au performanțe dovedite și nu dispun de garanții suficiente. Ca urmare a acestor informații asimetrice, este posibil ca piețele de finanțare a întreprinderilor să nu ofere finanțarea prin participare la capital sau prin îndatorare de care au nevoie IMM-urile nou-create și cu un puternic potențial de creștere, ceea ce are drept consecință o disfuncționalitate persistentă a pieței de capital care împiedică oferta să răspundă cererii la un preț acceptabil pentru ambele părți, afectând în mod negativ perspectivele de creștere ale IMM-urilor. Întreprinderile mici cu capitalizare medie și întreprinderile inovatoare cu capitalizare medie pot, în anumite circumstanțe, să se confrunte cu aceeași disfuncționalitate a pieței.
4. Consecințele faptului că o întreprindere nu a obținut finanțare pot să genereze efecte al căror domeniu de aplicare nu se limitează numai la entitatea respectivă, în special din cauza *externalităților de creștere*. Numeroase sectoare de succes înregistrează o creștere în materie de productivitate nu pentru că întreprinderile prezente pe piață au o productivitate mai mare, ci deoarece întreprinderile mai eficiente și mai avansate din punct de vedere tehnologic se dezvoltă în detrimentul celor mai puțin eficiente (sau al celor cu produse depășite). În măsura în care acest proces este perturbat de faptul că întreprinderile cu potențial de succes nu sunt în măsură să obțină finanțare, este probabil ca la scară mai largă să se înregistreze consecințe negative în ceea ce privește creșterea productivității. În consecință, faptul de a permite intrarea pe piață a unui număr mai mare de întreprinderi poate să stimuleze creșterea economică.
5. Prin urmare, existența unui deficit de finanțare care afectează IMM-urile, întreprinderile mici cu capitalizare medie și întreprinderile inovatoare cu capitalizare medie poate justifica măsuri de sprijin public, inclusiv prin acordarea de ajutor de stat în anumite circumstanțe specifice. Dacă este direcționat în mod corespunzător, ajutorul de stat acordat în sprijinul furnizării de finanțare de risc pentru întreprinderile respective poate să fie un mijloc eficace de remediere a disfuncționalităților identificate ale pieței și de mobilizare a capitalului privat.
6. Accesul IMM-urilor la finanțare este un obiectiv de interes comun care stă la baza Strategiei Europa 2020 ⁽¹⁾. În special, inițiativa emblematică „O Uniune a inovării” ⁽²⁾ are drept obiectiv să amelioreze condițiile-cadru și accesul la finanțare în ceea ce privește activitățile de cercetare și inovare, astfel încât să se asigure faptul că ideile inovatoare se pot concretiza în produse și servicii care generează creștere

⁽¹⁾ În special, Comunicarea Comisiei intitulată „Strategia Europa 2020, o strategie europeană pentru o creștere inteligentă, durabilă și favorabilă incluziunii [COM(2010) 2020 final/2, 3 martie 2010] stabilește o strategie-cadru pentru o abordare nouă a politicii industriale care ar trebui să aducă economia Uniunii pe o traiectorie de creștere dinamică de consolidare a competitivității Uniunii. Aceasta subliniază importanța îmbunătățirii accesului întreprinderilor, în special al IMM-urilor, la finanțare.

⁽²⁾ Comunicarea Comisiei, „Inițiativă emblematică a Strategiei Europa 2020 – O Uniune a inovării”, COM(2010) 546 final, 6 octombrie 2010.

economică și locuri de muncă. În plus, inițiativa emblematică „O politică industrială adaptată erei globalizării”⁽³⁾ are menirea de a consolida mediul de afaceri și de a sprijini dezvoltarea unei baze industriale puternice și viabile, în măsură să concureze la nivel mondial. Foaia de parcurs către o Europă eficientă din punct de vedere al utilizării resurselor⁽⁴⁾ lansează un apel în vederea stabilirii unor condiții-cadru menite să crească gradul de siguranță al investitorilor și să asigure un acces mai bun la finanțare pentru întreprinderile care fac investiții ecologice, care sunt considerate ca fiind mai riscante sau care au perioade de amortizare mai lungi. În plus, „Small Business Act”⁽⁵⁾ stabilește o serie de principii directe pentru o politică globală menită să sprijine dezvoltarea IMM-urilor. Unul dintre aceste principii este facilitarea accesului IMM-urilor la finanțare. Principiul respectiv se regăsește, de asemenea, în Actul privind piața unică⁽⁶⁾.

7. În acest context în materie de politică, Planul de acțiune din 2011 pentru îmbunătățirea accesului la finanțare al IMM-urilor⁽⁷⁾ și dezbaterile lansate în 2013 de către Cartea verde privind finanțarea pe termen lung a economiei europene⁽⁸⁾ recunosc faptul că succesul Uniunii depinde în mare măsură de creșterea IMM-urilor, care se confruntă adesea cu dificultăți semnificative în obținerea de finanțare. Pentru a face față acestei provocări, au fost adoptate sau propuse inițiative în materie de politică menite să sporească vizibilitatea IMM-urilor pentru investitori și atractivitatea și accesibilitatea piețelor de finanțare pentru IMM-uri.
 8. Mai recent, au fost luate două inițiative referitoare la fondurile de investiții: regulamentul adoptat în 2013 privind fondurile cu capital de risc din Uniune⁽⁹⁾, care permite fondurilor cu capital de risc din Uniune să își comercializeze fondurile și să mobilizeze capitaluri la nivelul întregii piețe interne, și propunerea de regulament privind fondurile europene de investiții pe termen lung⁽¹⁰⁾, care are drept scop introducerea unor condiții-cadru pentru a facilita desfășurarea activității fondurilor de investiții în societăți necotate care beneficiază de angajamentul pe termen lung al investitorilor lor.
 9. În afara acestor reglementări specifice, cadrul de reglementare în materie de administrare și funcționare a fondurilor de investiții care își desfășoară activitatea în domeniul finanțării de risc, cum ar fi fondurile de investiții în societăți necotate, este prevăzut în Directiva privind administratorii fondurilor de investiții alternative⁽¹¹⁾.
 10. În conformitate cu inițiativele respective în materie de politică, Comisia intenționează să utilizeze bugetul Uniunii pentru a facilita accesul IMM-urilor la finanțare în vederea remedierii deficiențelor structurale ale pieței care limitează creșterea IMM-urilor. În acest scop s-au făcut propuneri menite să consolideze utilizarea noilor instrumente financiare⁽¹²⁾ în contextul cadrului financiar multianual 2014-2020 (CFM). În special, programele de finanțare ale Uniunii COSME⁽¹³⁾ și Orizont 2020⁽¹⁴⁾ vor avea drept obiectiv să îmbunătățească utilizarea resurselor publice prin mecanisme de finanțare cu partajarea riscurilor în beneficiul IMM-urilor aflate în etapele de începere a activității, de creștere și de
-
- (3) Comunicarea Comisiei, „O politică industrială integrată adaptată erei globalizării”, COM(2010) 614, 28 octombrie 2010.
- (4) Comunicarea Comisiei, „Foaie de parcurs către o Europă eficientă din punct de vedere al utilizării resurselor”, COM(2011) 571 final/2, 20 septembrie 2011.
- (5) Comunicarea Comisiei, „Gândiți mai întâi la scară mică”, un „Small Business Act” pentru Europa, COM(2008) 394 final, 25 iunie 2008.
- (6) Comunicarea Comisiei, „Actul privind piața unică – Douăsprezece pârghii pentru stimularea creșterii și întărirea încrederii – Împreună pentru o nouă creștere”, COM(2011) 206 final, 13 ianuarie 2011.
- (7) Comunicarea Comisiei, „Un plan de acțiune pentru îmbunătățirea accesului la finanțare al IMM-urilor”, COM(2011) 870 final, 7 decembrie 2011.
- (8) COM(2013) 150 final, 25 martie 2013.
- (9) Regulamentul (UE) nr. 345/2013 al Parlamentului European și al Consiliului din 17 aprilie 2013 privind fondurile europene cu capital de risc (JO L 115, 25.4.2013, p. 1).
- (10) Propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind fondurile europene de investiții pe termen lung, COM(2013) 462 final, 2013/0214 (COD).
- (11) Directiva 2011/61/UE din 8 iunie 2011 privind administratorii fondurilor de investiții alternative și de modificare a Directivelor 2003/41/CE și 2009/65/CE și a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009 și (UE) nr. 1095/2010 (JO L 174, 1.7.2011, p. 1).
- (12) Instrumentele financiare acoperă instrumentele financiare, altele decât granturile, care pot lua forma unor instrumente de datorie (împrumuturi, garanții) sau a unor instrumente de capital (capital pur, investiții de cvasicapital sau alte instrumente de partajare a riscurilor).
- (13) Regulamentul (UE) nr. 1287/2013 al Parlamentului European și al Consiliului de instituire a unui program pentru competitivitatea întreprinderilor și a întreprinderilor mici și mijlocii (COSME) (2014-2020) și de abrogare a Deciziei nr. 1639/2006/CE (JO L 347, 20.12.2013, p. 33).
- (14) Regulamentul (UE) nr. 1291/2013 al Parlamentului European și al Consiliului de instituire a Programului-cadru pentru cercetare și inovare (2014-2020) – Orizont 2020 și de abrogare a Deciziei nr. 1982/2006/CE (JO L 347, 20.12.2013, p. 104).

transfer, precum și al întreprinderilor mici cu capitalizare medie și al întreprinderilor inovatoare cu capitalizare medie, acordând o atenție specială acțiunilor menite să asigure un sprijin neîntrerupt de la inovare până la intrarea pe piață, printre acestea numărându-se și punerea în aplicare din punct de vedere comercial a rezultatelor activităților de cercetare și dezvoltare ⁽¹⁵⁾.

11. În domeniul politicii de coeziune, Regulamentul privind dispozițiile comune ⁽¹⁶⁾ are drept scop să faciliteze măsurile de punere în aplicare a instrumentelor financiare finanțate de statele membre din alocațiile care le revin în cadrul fondurilor europene structurale și de investiții, prin extinderea utilizării instrumentelor de capital și de datorie și prin simplificarea, flexibilizarea și îmbunătățirea eficacității punerii lor în aplicare ⁽¹⁷⁾.
12. În 2012, Comisia a lansat o consultare publică ⁽¹⁸⁾ pentru a colecta informații cu privire la amploarea disfuncționalității pieței care afectează accesul IMM-urilor la finanțarea prin îndatorare și prin participare la capital și cu privire la gradul de adecvare al orientărilor din 2006 privind capitalul de risc ⁽¹⁹⁾. Rezultatul consultării publice a evidențiat faptul că principiile fundamentale prevăzute în orientările respective au oferit o bază solidă pentru canalizarea resurselor statelor membre către IMM-urile-țintă vizate, limitând, în același timp, riscul de excludere. Cu toate acestea, consultarea publică a arătat, de asemenea, că orientările privind capitalul de risc au fost adesea considerate a fi prea restrictive în ceea ce privește IMM-urile eligibile, formele de finanțare, instrumentele de ajutor și structurile de finanțare.
13. În Comunicarea privind modernizarea ajutoarelor de stat ⁽²⁰⁾, Comisia a prezentat un ambițios program de modernizare a ajutoarelor de stat, bazat pe trei obiective principale:
 - (a) încurajarea creșterii durabile, inteligente și favorabile incluziunii pe o piață internă competitivă;
 - (b) concentrarea controlului *ex ante* efectuat de Comisie asupra cazurilor care au cel mai mare impact asupra pieței interne, consolidând, în același timp, cooperarea cu statele membre în materie de aplicare a normelor privind ajutoarele de stat; și
 - (c) eficientizarea prin simplificare a normelor pentru asigurarea unui proces decizional mai rapid.
14. Având în vedere cele de mai sus, s-a considerat oportună revizuirea substanțială a regimului ajutoarelor de stat aplicabil măsurilor de capital de risc, inclusiv cele care fac obiectul Regulamentului general de exceptare pe categorii de ajutoare ⁽²¹⁾, în scopul de a promova furnizarea mai eficientă și eficace a diverselor forme de finanțare de risc pentru o categorie mai largă de întreprinderi eligibile. În cazul măsurilor de exceptare pe categorii nu este necesară notificarea, deoarece se presupune că acestea abordează o disfuncționalitate a pieței prin intermediul unor mijloace adecvate și proporționale, în același timp având un efect stimulat și limitând la minimum orice denaturare a concurenței.

⁽¹⁵⁾ În plus, pentru a oferi un acces mai bun la finanțarea prin împrumuturi, un instrument specific de partajare a riscurilor (IPR) a fost creat în comun de Comisie, de Fondul European de Investiții și de Banca Europeană de Investiții, în cadrul celui de Al șaptelea program-cadru pentru cercetare (PC7). A se vedea: http://www.eif.org/what_we_do/guarantees/RSI/index.htm IPR oferă garanții parțiale intermediarilor financiari printr-un mecanism de partajare a riscurilor, reducând astfel riscurile lor financiare și încurajându-i să acorde împrumuturi IMM-urilor care desfășoară activități de cercetare și dezvoltare sau activități de inovare.

⁽¹⁶⁾ Regulamentul (UE) nr. 1303/2013 al Parlamentului European și al Consiliului de stabilire a unor dispoziții comune privind Fondul european de dezvoltare regională, Fondul social european, Fondul de coeziune, Fondul european agricol pentru dezvoltare rurală și Fondul european pentru pescuit și afaceri maritime, precum și de stabilire a unor dispoziții generale privind Fondul european de dezvoltare regională, Fondul social european, Fondul de coeziune și Fondul european pentru pescuit și afaceri maritime și de abrogare a Regulamentului (CE) nr. 1083/2006 al Consiliului (JO L 347, 20.12.2013, p. 320).

⁽¹⁷⁾ Ar trebui menționat faptul că numeroase state membre au instituit, de asemenea, măsuri de punere în aplicare a unor instrumente financiare similare, dar finanțate exclusiv din resurse naționale.

⁽¹⁸⁾ Chestionarul a fost publicat la adresa: http://ec.europa.eu/competition/consultations/2012_risk_capital/questionnaire_ro.pdf

⁽¹⁹⁾ Orientări comunitare privind ajutoarele de stat pentru promovarea investițiilor de capital de risc în întreprinderile mici și mijlocii (JO C 194, 18.8.2006, p. 2).

⁽²⁰⁾ Comunicare privind modernizarea ajutoarelor de stat în UE, COM(2012) 209 final, 8 mai 2012.

⁽²¹⁾ Regulamentul (CE) nr. 800/2008 al Comisiei de declarare a anumitor categorii de ajutoare compatibile cu piața comună în aplicarea articolelor 87 și 88 din tratat (JO L 214, 9.8.2008, p. 3) (în prezent face obiectul unei revizuirii).

2. DOMENIUL DE APLICARE AL ORIENTĂRILOR ȘI DEFINIȚII

15. Comisia va aplica principiile descrise în prezentele orientări în cazul măsurilor de finanțare de risc care nu îndeplinesc toate condițiile prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare. Statul membru vizat trebuie să notifice măsura respectivă în conformitate cu articolul 108 alineatul (3) din tratat, iar Comisia va efectua o evaluare de fond a compatibilității, astfel cum se prevede în secțiunea 3 din prezentele orientări.
16. Statele membre au însă și posibilitatea de a opta să conceapă măsurile de finanțare de risc în așa fel încât acestea să nu presupună un ajutor de stat în temeiul articolului 107 alineatul (1) din tratat, de exemplu pentru că îndeplinesc cerințele testului operatorului în economia de piață sau pentru că respectă condițiile regulamentului *de minimis* aplicabil ⁽²²⁾. Astfel de cazuri nu trebuie să fie notificate Comisiei.
17. Nicio dispoziție a prezentelor orientări nu ar trebui interpretată ca punând sub semnul întrebării compatibilitatea măsurilor de ajutor de stat care respectă criteriile stabilite în orice alte orientări, cadre sau regulamente. Comisia va acorda o atenție specială necesității de a împiedica utilizarea prezentelor orientări pentru a urmări obiective în materie de politică care sunt vizate, în principal, de alte cadre, orientări și regulamente.
18. Prezentele orientări nu se referă la alte tipuri de instrumente financiare decât cele care fac obiectul acestora, cum ar fi instrumentele care prevăd securitizarea împrumuturilor existente, a căror evaluare se va efectua în baza temeiului juridic relevant privind ajutoarele de stat.
19. În cazul schemelor de finanțare de risc, Comisia va aplica numai principiile prevăzute în prezentele orientări. Acestea nu vor fi aplicate în cazul măsurilor ad-hoc prin care se acordă ajutor pentru finanțare de risc unor întreprinderi individuale, cu excepția cazului în care măsurile vizează sprijinirea unei anumite platforme alternative de tranzacționare.
20. Este important de reamintit faptul că măsurile de ajutor pentru finanțare de risc trebuie să fie puse în aplicare prin intermediari financiari sau prin platforme alternative de tranzacționare, cu excepția stimulentei fiscale privind investițiile directe în întreprinderi eligibile. Prin urmare, o măsură prin care statul membru sau o entitate publică face investiții directe în întreprinderi fără implicarea unor astfel de vehicule intermediare nu se încadrează în domeniul de aplicare al normelor privind ajutoarele de stat pentru finanțare de risc prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare și în prezentele orientări.
21. Comisia nu consideră că există o disfuncționalitate generală a pieței în ceea ce privește accesul întreprinderilor mari la finanțare, având în vedere faptul că acestea au o experiență mai îndelungată și dispun de garanții mai solide. În mod excepțional, o măsură de finanțare de risc poate să vizeze întreprinderi mici cu capitalizare medie, în conformitate cu secțiunea 3.3.1 litera (a), sau întreprinderi inovatoare cu capitalizare medie care desfășoară activități de cercetare și dezvoltare și proiecte în materie de inovare, în conformitate cu secțiunea 3.3.1 litera (b).
22. Societățile cotate la o bursă de valori sau pe o piață reglementată nu pot să beneficieze de sprijin prin intermediul unui ajutor pentru finanțare de risc, întrucât faptul că sunt cotate demonstrează capacitatea acestora de a atrage finanțare privată.
23. Măsurile de ajutor pentru finanțare de risc nu vor fi declarate compatibile în cazul unei absențe totale a investitorilor privați. În astfel de cazuri, statul membru trebuie să ia în considerare opțiuni alternative în materie de politică susceptibile să fie mai adecvate în vederea îndeplinirii aceluiași obiective și a obținerii aceluiași rezultate, cum ar fi ajutoarele regionale pentru investiții sau ajutoarele la înființare prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare.
24. Măsurile de ajutor pentru finanțare de risc în cadrul cărora investitorii privați nu își asumă niciun risc considerabil și/sau în cadrul cărora beneficiile revin în întregime investitorilor privați nu vor fi declarate compatibile. Partajarea riscurilor și a recompenselor este o condiție necesară pentru limitarea expunerii financiare a statului și garantarea faptului că acesta beneficiază de o rată de rentabilitate echitabilă.

⁽²²⁾ Regulamentul (UE) nr. 1407/2013 al Comisiei privind aplicarea articolelor 107 și 108 din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene ajutoarelor *de minimis* (JO L 352, 24.12.2013, p. 1); Regulamentul (UE) nr. 1408/2013 al Comisiei privind aplicarea articolelor 107 și 108 din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene ajutoarelor *de minimis* în sectorul agricol, JO L 352, 24.12.2013, p. 9; Regulamentul (CE) nr. 875/2007 al Comisiei privind aplicarea articolelor 87 și 88 din Tratatul CE în cazul ajutorului *de minimis* în sectorul pescuitului și de modificare a Regulamentului (CE) nr. 1860/2004 (JO L 193, 25.7.2007, p. 6) sau regulamentul care îl înlocuiește.

25. Fără a aduce atingere posibilității de a acorda ajutor pentru finanțare de risc sub forma capitalului de înlocuire, astfel cum este definit în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare, ajutorul pentru finanțare de risc nu poate fi utilizat în scopul sprijinirii preluărilor.
26. Ajutorul pentru finanțare de risc nu va fi considerat compatibil cu piața internă în cazul în care este acordat:
- (a) întreprinderilor aflate în dificultate, astfel cum sunt definite în Liniile directoare comunitare privind ajutorul de stat pentru salvarea și restructurarea întreprinderilor aflate în dificultate ⁽²³⁾, astfel cum au fost modificate sau înlocuite. Cu toate acestea, în sensul prezentelor orientări, IMM-urile care în termen de șapte ani de la efectuarea primei lor vânzări comerciale se califică pentru investiții de finanțare de risc ca urmare a verificării prealabile efectuate de intermediarul financiar selecționat nu vor fi considerate întreprinderi aflate în dificultate, cu excepția cazului în care acestea fac obiectul unor proceduri de insolvență sau îndeplinesc criteriile prevăzute în legislația lor națională pentru a se deschide, la cererea creditorilor lor, o procedură colectivă de insolvență;
 - (b) întreprinderilor care au beneficiat de un ajutor de stat ilegal care nu a fost recuperat în totalitate.
27. Comisia nu va aplica prezentele orientări în cazul ajutoarelor pentru activități legate de exporturi către țări terțe sau state membre, și anume ajutoarelor legate în mod direct de cantitățile exportate, de înființarea și funcționarea unei rețele de distribuție sau de alte costuri curente legate de activitatea de export, și nici în cazul ajutoarelor condiționate de utilizarea produselor naționale în detrimentul produselor importate.
28. Comisia nu va aplica prezentele orientări în cazul măsurilor care generează, prin ele însele, prin condițiile aferente sau prin metoda lor de finanțare o încălcare nedisociabilă a dreptului Uniunii ⁽²⁴⁾, în special:
- (a) măsurile care condiționează acordarea ajutorului de utilizarea unor bunuri produse la nivel național sau a unor servicii naționale;
 - (b) măsurile care încalcă articolul 49 din tratat privind libertatea de stabilire, în cazul în care acordarea ajutorului este condiționată de obligația intermediarilor financiari, a administratorilor acestora sau a beneficiarilor finali de a-și avea sau de a-și muta sediul pe teritoriul statului membru în cauză. Aceasta nu aduce atingere obligației intermediarilor financiari sau a administratorilor acestora de a deține autorizația necesară pentru a efectua investiții și activități de administrare în statul membru în cauză sau obligației beneficiarilor finali de a avea un sediu și de a desfășura activități economice pe teritoriul său;
 - (c) măsurile care încalcă articolul 63 din tratat privind libera circulație a capitalurilor.

2.1. Testul operatorului în economia de piață

29. Măsurile de finanțare de risc implică adesea construcții complexe care stimulează un grup de operatori economici (investitori) să furnizeze finanțare de risc unui alt grup de operatori (întreprinderi eligibile). În funcție de modul în care este concepută măsura, și chiar în eventualitatea în care autoritățile publice au intenția de a oferi avantaje numai celui de al doilea grup, este posibil ca de ajutorul de stat să beneficieze întreprinderile aflate la oricare dintre cele două niveluri sau la ambele niveluri. În plus, măsurile de finanțare de risc implică întotdeauna unul sau mai mulți intermediari financiari care pot să aibă un statut distinct de cel al investitorilor și al beneficiarilor finali în care se fac investițiile. În astfel de cazuri este necesar, de asemenea, să se analizeze dacă se poate considera că intermediarul financiar beneficiază de ajutor de stat.
30. În general, o intervenție publică poate fi considerată ca neconstituind un ajutor de stat deoarece, de exemplu, îndeplinește cerințele testului operatorului în economia de piață. Conform testului respectiv, operațiunile economice care sunt efectuate de organisme sau de întreprinderi publice cu respectarea condițiilor normale de piață și nu generează un avantaj pentru contrapartea acestora nu constituie ajutor de stat. Fără a aduce atingere competenței supreme a Curții de Justiție a Uniunii Europene de a se pronunța cu privire la existența unui ajutor, prezenta secțiune oferă orientări suplimentare cu privire la aplicarea testului operatorului în economia de piață în domeniul finanțării de risc.

⁽²³⁾ JO C 244, 1.10.2004, p. 2, astfel cum au fost prelungite prin JO C 156, 9.7.2009, p. 3 și JO C 296, 2.10.2012, p. 3.

⁽²⁴⁾ A se vedea, de exemplu, cauza C-156/98 Germania/Comisia, Rec., 2000, p. I-6857, punctul 78 și cauza C-333/07 Régie Networks/Rhône Alpes Bourgogne, Rep., 2008, p. I-10807, punctele 94-116.

2.1.1. Ajutoare acordate investitorilor

31. În general, Comisia va considera că o investiție îndeplinește cerințele testului operatorului în economia de piață și prin urmare, nu constituie un ajutor de stat în cazul în care este efectuată *pari passu* între investitori publici și investitori privați ⁽²⁵⁾. O investiție este considerată *pari passu* atunci când este efectuată în aceiași termeni și în aceleași condiții de investitori publici și de cei privați, în cazul în care ambele categorii de operatori intervin simultan și intervenția investitorului privat are o importanță economică reală.
32. Se presupune că o operațiune este efectuată în aceiași termeni și în aceleași condiții în cazul în care investitorii publici și cei privați partajează aceleași riscuri și recompense și dețin același nivel de subordonare în raport cu aceeași clasă de risc. În cazul în care investitorul public se află într-o poziție mai bună decât investitorul privat, de exemplu deoarece beneficiază mai repede decât investitorii privați de veniturile de pe urma investițiilor, măsura poate fi, de asemenea, considerată ca fiind conformă condițiilor normale de piață, atât timp cât investitorii privați nu beneficiază de niciun avantaj.
33. În domeniul finanțării de risc, operațiunile efectuate de investitorii publici și de cei privați vor fi considerate ca fiind realizate simultan în cazul în care investitorii privați și cei publici coinvestesc în beneficiarii finali prin intermediul aceleiași operațiuni de investiții. În cazul investițiilor prin intermediari financiari publici-privați, investițiile realizate de investitorii publici și de cei privați vor fi considerate a fi efectuate simultan.
34. O condiție suplimentară este aceea ca finanțarea furnizată de investitori privați care sunt independenți în raport cu întreprinderile în care investesc să fie semnificativă din punct de vedere economic ⁽²⁶⁾, ținând seama de volumul global al investiției. Comisia consideră că, în cazul măsurilor de finanțare de risc, un procentaj de 30 % al investițiilor private independente poate să fie considerat semnificativ din punct de vedere economic.
35. În cazul în care investiția îndeplinește cerințele testului operatorului în economia de piață, Comisia consideră că întreprinderile în care s-a investit nu primesc un ajutor de stat, deoarece investițiile de care beneficiază sunt considerate a fi efectuate în condiții de piață.
36. În cazul în care o măsură permite investitorilor privați să efectueze investiții de finanțare de risc într-o întreprindere sau într-un grup de întreprinderi în termeni mai favorabili decât investitorii publici care investesc în aceleași întreprinderi, atunci investitorii privați respectivi pot beneficia de un avantaj (investiții care nu sunt *pari passu*). Un astfel de avantaj poate îmbrăca diferite forme, cum ar fi rate de rentabilitate preferențiale (stimulente în sensul creșterii) sau o expunere redusă la pierderi în cazul unei performanțe nesatisfăcătoare a operațiunii subiacente în raport cu investitorii publici (protecție împotriva evoluției negative).

2.1.2. Ajutoare acordate unui intermediar financiar și/sau administratorului acestuia

37. În general, Comisia consideră că un intermediar financiar este un vehicul pentru transferul ajutorului către investitori și/sau întreprinderile în care se face investiția, mai degrabă decât un beneficiar autonom al ajutorului, indiferent dacă intermediarul financiar are personalitate juridică sau este doar o masă de active gestionate de o societate de administrare independentă.
38. Cu toate acestea, măsurile care implică transferuri directe către un intermediar financiar sau coinvestiții de către un intermediar financiar pot să constituie ajutor, cu excepția cazului în care astfel de transferuri sau de coinvestiții sunt efectuate în termeni care ar fi acceptabili pentru un operator economic obișnuit într-o economie de piață.

⁽²⁵⁾ În categoria investitorilor privați se vor încadra, de regulă, FEI și BEI care investesc pe riscul propriu și din resurse proprii, băncile care investesc pe propriul risc și din resurse proprii, donațiile și fundațiile private, societățile de administrare a patrimoniului familial și investitorii providențiali, investitorii corporativi, societățile de asigurări, fondurile de pensii, persoanele fizice și instituțiile academice.

⁽²⁶⁾ De exemplu, în cazul Citynet Amsterdam, Comisia a considerat că doi operatori privați care dețin o treime din totalul investițiilor de capital într-o întreprindere (având, de asemenea, în vedere structura globală a acționariatului și faptul că acțiunile acestora erau suficiente pentru a constitui o minoritate de blocare în ceea ce privește orice decizie strategică a întreprinderii) ar putea fi considerați semnificativi din punct de vedere economic [a se vedea Decizia Comisiei în cazul C 53/2006 Citynet Amsterdam, Țările de Jos (JO L 247, 16.9.2008, p. 27, punctele 96-100)]. În schimb, în cazul N 429/10 privind Banca Agricolă a Greciei (ATE) (JO C 317, 29.10.2011, p. 5), participarea privată a reprezentat numai 10 % din investiție, spre deosebire de participarea de 90 % a statului, astfel încât Comisia a concluzionat că nu au fost îndeplinite condițiile *pari passu*, întrucât aportul de capital din partea statului nici nu a fost însoțit de o participare comparabilă a unui acționar privat, nici nu a fost proporțional cu numărul de acțiuni deținute de către stat.

39. În cazul în care măsura de finanțare de risc este gestionată de o entitate căreia i-a fost încredințată execuția, fără ca entitatea respectivă să coinvestească împreună cu statul membru, entitatea căreia i-a fost încredințată execuția este considerată un vehicul menit să direcționeze finanțarea și nu un beneficiar al ajutorului, atât timp cât nu este supracompensată. Cu toate acestea, în cazul în care entitatea căreia i-a fost încredințată execuția finanțează măsura sau coinvestește împreună cu statul membru în același mod ca intermediarii financiari, Comisia va trebui să evalueze dacă entitatea căreia i-a fost încredințată execuția beneficiază de un ajutor de stat.
40. În cazul în care administratorul intermediarului financiar sau societatea de administrare [denumit(ă) în continuare „administrator”] este ales (aleasă) printr-o procedură de selecție deschisă, transparentă, nediscriminatorie și obiectivă sau în cazul în care remunerația administratorului reflectă pe deplin nivelurile în vigoare pe piață în situații comparabile, se va considera că administratorul nu primește un ajutor de stat.
41. În cazul în care intermediarul financiar și administratorul acestuia sunt entități publice și nu au fost aleși printr-o procedură de selecție deschisă, transparentă, nediscriminatorie și obiectivă, nu vor fi considerați beneficiari ai ajutorului dacă există un plafon al comisionului lor de administrare, iar remunerația lor globală reflectă condițiile normale de piață și este legată de performanță. În plus, intermediarii financiari publici trebuie să fie gestionați în mod comercial, iar administratorii acestora vor lua decizii de investiții orientate spre profit, în condiții de independență deplină în raport cu statul. În plus, investitorii privați trebuie să fie desemnați printr-o procedură de selecție deschisă, transparentă, nediscriminatorie și obiectivă, de la caz la caz. Trebuie să existe mecanisme corespunzătoare pentru a se exclude orice posibilă intervenție din partea statului în gestionarea zilnică a fondurilor publice.
42. În cazul în care investiția efectuată de stat prin intermediarul financiar este sub formă de împrumuturi sau de garanții, inclusiv de contragarantii, și sunt îndeplinite condițiile prevăzute în Comunicarea privind rata de referință ⁽²⁷⁾ sau în Comunicarea privind garanțiile ⁽²⁸⁾, intermediarul financiar nu va fi considerat beneficiar al unui ajutor de stat.
43. Faptul că intermediarii financiari își pot crește activele, iar administratorii acestora pot să realizeze o cifră de afaceri mai mare prin intermediul comisioanelor lor este considerat ca fiind doar un efect economic secundar al măsurii de ajutor, și nu un ajutor acordat intermediarilor financiari și/sau administratorilor acestora. Totuși, în cazul în care măsura de finanțare de risc este concepută astfel încât să direcționeze efectele sale secundare către intermediarii financiari individuali identificați în avans, se va considera că intermediarii financiari respectivi beneficiază de un ajutor indirect.

2.1.3. Ajutoare acordate întreprinderilor care fac obiectul investiției

44. În cazul în care investitorii, intermediarul financiar sau administratorii acestuia beneficiază de un ajutor de stat, Comisia va considera, în general, că ajutorul respectiv este transferat cel puțin parțial întreprinderii vizate. Acest lucru este valabil chiar și în cazul în care deciziile de investiții sunt adoptate de către administratorii intermediarului financiar pe baza unor motive de natură pur comercială.
45. În cazul în care împrumuturile sau garanțiile pentru investiții furnizate în cadrul unei măsuri de finanțare de risc destinată întreprinderilor vizate îndeplinesc condițiile prevăzute în Comunicarea privind rata de referință sau în Comunicarea privind garanțiile, întreprinderile respective nu vor fi considerate beneficiari ai ajutorului de stat.

2.2. Ajutoare pentru finanțare de risc care fac obiectul notificării

46. Statele membre trebuie să notifice, în temeiul articolului 108 alineatul (3) din tratat, măsurile de finanțare de risc care constituie ajutor de stat în sensul articolului 107 alineatul (1) din tratat (în special dacă acestea nu îndeplinesc cerințele testului operatorului în economia de piață), nu se încadrează în domeniul de aplicare al Regulamentului *de minimis* și nu îndeplinesc toate condițiile privind ajutorul pentru finanțare de risc, astfel cum sunt prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare. Comisia va evalua compatibilitatea măsurilor respective cu piața internă în temeiul articolului 107 alineatul (3) litera (c) din tratat. Prezentele orientări se concentrează asupra măsurilor de finanțare de risc care prezintă cea mai mare probabilitate de a fi considerate compatibile cu articolul 107 alineatul (3) litera (c) din tratat, sub rezerva mai multor condiții care vor fi explicate mai detaliat în secțiunea 3 a prezentelor orientări. Măsurile respective se încadrează în cele trei categorii prezentate mai jos.

⁽²⁷⁾ Comunicarea Comisiei privind revizuirea metodei de stabilire a ratelor de referință și de scont (JO C 14, 19.1.2008, p. 6).

⁽²⁸⁾ Comunicarea Comisiei cu privire la aplicarea articolelor 87 și 88 din Tratatul CE privind ajutoarele de stat sub formă de garanții (JO C 155, 20.6.2008, p. 10).

47. Prima categorie cuprinde măsurile de finanțare de risc destinate întreprinderilor care nu îndeplinesc toate cerințele de eligibilitate prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare în ceea ce privește ajutorul pentru finanțare de risc. Pentru aceste măsuri, Comisia va solicita statului membru să efectueze o evaluare *ex ante* aprofundată, întrucât disfuncționalitatea pieței care afectează întreprinderile eligibile incluse în domeniul de aplicare al Regulamentului general de exceptare pe categorii de ajutoare nu mai poate fi prezumată. Din această categorie fac parte, în special, măsurile care vizează următoarele întreprinderi:
- (a) întreprinderile mici cu capitalizare medie care depășesc pragurile stabilite în definiția IMM-urilor prevăzută în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare ⁽²⁹⁾;
 - (b) întreprinderile inovatoare cu capitalizare medie care desfășoară activități de cercetare și dezvoltare și activități de inovare;
 - (c) întreprinderile care beneficiază de investiția inițială de finanțare de risc într-un termen de peste șapte ani după efectuarea primei lor vânzări comerciale;
 - (d) întreprinderile care necesită o investiție totală de finanțare de risc al cărei quantum depășește plafonul stabilit în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare;
 - (e) platformele alternative de tranzacționare care nu îndeplinesc condițiile prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare.
48. A doua categorie cuprinde măsurile care sunt concepute pe baza unor parametri diferiți de cei prevăzuți în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare, vizând însă aceleași întreprinderi eligibile ca cele definite în regulamentul în cauză. În ceea ce privește măsurile respective, existența unei disfuncționalități a pieței trebuie să fie dovedită numai în măsura în care este necesar pentru a se justifica utilizarea parametrilor care depășesc limitele stabilite în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare. Din această categorie fac parte, în special, următoarele cazuri:
- (a) instrumentele financiare cu o participare a investitorului privat sub ratele prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare;
 - (b) instrumentele financiare care sunt concepute pe baza unor parametri care depășesc plafoanele prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare;
 - (c) instrumentele financiare, altele decât garanțiile, în cazul cărora intermediarii financiari, investitorii sau administratorii fondurilor sunt selecționați prin favorizarea protecției împotriva pierderilor potențiale (protecție împotriva evoluției negative) în raport cu prioritizarea obținerii de venituri din profituri (stimulente în sensul creșterii);
 - (d) stimulentele fiscale pentru investitorii corporativi, inclusiv intermediarii financiari sau administratorii acestora care acționează în calitate de coinvestitori.
49. A treia categorie se referă la scheme mari care nu se încadrează în domeniul de aplicare al Regulamentului general de exceptare pe categorii de ajutoare întrucât au un buget mare, astfel cum este definit în regulamentul în cauză. Atunci când efectuează această evaluare, Comisia va verifica dacă sunt îndeplinite condițiile prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare în ceea ce privește ajutorul pentru finanțare de risc și în caz afirmativ va analiza dacă măsura este concepută în mod corespunzător, luând în considerare evaluarea *ex ante* care stă la baza notificării. În cazul în care o schemă mare nu îndeplinește toate condițiile de eligibilitate și de compatibilitate stabilite în dispozițiile menționate anterior, Comisia va ține seama în mod corespunzător de elementele de probă furnizate în cadrul evaluării *ex ante* atât în ceea ce privește existența unei disfuncționalități a pieței, cât și în ceea ce privește caracterul adecvat al modului de concepere a măsurii. În plus, se va efectua o evaluare aprofundată a potențialelor efecte negative pe care schemele respective le-ar putea avea asupra piețelor afectate.
50. Diferitele caracteristici descrise la punctele 47-49 pot să fie combinate în cadrul unei singure măsuri de finanțare de risc, sub rezerva unor justificări corespunzătoare, având la bază o analiză completă a disfuncționalității pieței.
51. Cu excepția derogărilor admise în mod expres în cadrul prezentelor orientări, toate celelalte condiții de compatibilitate prevăzute în cazul ajutoarelor pentru finanțare de risc în temeiul Regulamentului general de exceptare pe categorii de ajutoare vor oferi îndrumări în ceea ce privește evaluarea categoriilor de măsuri care fac obiectul notificării, menționate mai sus.

⁽²⁹⁾ Anexa I la Regulamentul (CE) nr. 800/2008 al Comisiei de declarare a anumitor categorii de ajutoare compatibile cu piața comună în aplicarea articolelor 87 și 88 din tratat (JO L 214, 9.8.2008, p. 3) sau regulamentul care îl înlocuiește.

2.3. Definiții

52. În sensul prezentelor orientări:

- (i) „platformă alternativă de tranzacționare” înseamnă un sistem multilateral de tranzacționare, astfel cum este definit la articolul 4 alineatul (1) al cincisprezecelea paragraf din Directiva 2004/39/CE ⁽³⁰⁾, în care majoritatea instrumentelor financiare admise la tranzacționare sunt emise de IMM-uri;
- (ii) „concurență deplină” înseamnă o situație în care condițiile operațiunii de investiții între părțile contractante nu diferă de condițiile care ar fi fost stabilite între întreprinderi independente și nu conțin niciun element de influență a statului;
- (iii) „preluare” înseamnă cumpărarea a cel puțin un procentaj de control din capitalul propriu al unei întreprinderi de la acționarii actuali, în vederea preluării activelor și a operațiunilor acesteia;
- (iv) „întreprinderi eligibile” înseamnă IMM-uri, întreprinderi mici cu capitalizare medie și întreprinderi inovatoare cu capitalizare medie;
- (v) „entitate căreia i-a fost încredințată execuția” înseamnă Banca Europeană de Investiții, Fondul european de investiții, o instituție financiară internațională în care un stat membru este acționar sau o instituție financiară stabilită într-un stat membru care are drept obiectiv realizarea intereselor publice sub controlul unei autorități publice, al unui organism de drept public sau al unui organism de drept privat cu o misiune de serviciu public. Entitatea căreia i-a fost încredințată execuția poate să fie selecționată sau numită în mod direct, în conformitate cu dispozițiile Directivei 2004/18/CE ⁽³¹⁾ sau ale oricărui act legislativ ulterior care înlocuiește, integral sau parțial, directiva în cauză;
- (vi) „investiție de capital” înseamnă punerea la dispoziția unei întreprinderi a unui capital investit direct sau indirect, în schimbul dreptului de proprietate asupra unei părți echivalente din capitalul întreprinderii respective;
- (vii) „ieșire” înseamnă lichidarea participațiilor deținute de către un intermediar financiar sau un investitor, inclusiv vânzarea comercială, lichidarea, rambursarea acțiunilor/împrumuturilor, vânzarea către un alt intermediar financiar sau un alt investitor, vânzarea către o instituție financiară și vânzarea printr-o ofertă publică, inclusiv o ofertă publică inițială;
- (viii) „rată echitabilă de rentabilitate” înseamnă rata internă de rentabilitate preconizată, echivalentă cu o rată de actualizare ajustată la risc care reflectă nivelul de risc al investiției și natura și volumul capitalului care urmează să fie investit de investitorii privați;
- (ix) „beneficiar final” înseamnă o întreprindere eligibilă care a făcut obiectul unor investiții în cadrul unei măsuri de ajutor de stat pentru finanțare de risc;
- (x) „intermediar financiar” înseamnă orice instituție financiară, indiferent de forma sa și de tipul său de proprietate, inclusiv fondurile de fonduri, fondurile de investiții în societăți necotate, fondurile de investiții publice, băncile, instituțiile de microfinanțare și societățile de garantare;
- (xi) „prima vânzare comercială” înseamnă prima vânzare efectuată de o întreprindere pe o piață de produse sau de servicii, cu excepția vânzărilor limitate pentru testarea pieței;
- (xii) „tranșa care suportă prima pierdere” înseamnă tranșa cea mai expusă la risc care prezintă cel mai ridicat risc de pierdere, inclusiv pierderile preconizate ale portofoliului-tintă;
- (xiii) „investiție de continuare” înseamnă o investiție suplimentară într-o întreprindere care este efectuată după una sau mai multe runde anterioare de investiții de finanțare de risc;
- (xiv) „garanție” înseamnă un angajament scris de asumare a responsabilității pentru toate sau o parte din noile operațiuni de creditare pentru finanțare de risc nou-inițiate de un tert, cum ar fi instrumentele de datorie sau de leasing, precum și instrumentele de cvasicapital;
- (xv) „plafon de garantare” înseamnă expunerea maximă a unui investitor public exprimată ca procentaj din totalul investițiilor efectuate în cadrul unui portofoliu garantat;

⁽³⁰⁾ Directiva 2004/39/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 21 aprilie 2004 privind piețele instrumentelor financiare (JO L 145, 30.4.2004, p. 1).

⁽³¹⁾ Directiva 2004/18/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 31 martie 2004 privind coordonarea procedurilor de atribuire a contractelor de achiziții publice de lucrări, de bunuri și de servicii (JO L 134, 30.4.2004, p. 114).

- (xvi) „rată de garantare” înseamnă procentajul de acoperire a pierderii suportat de un investitor public pentru fiecare operațiune eligibilă în cadrul măsurii de ajutor de stat pentru finanțare de risc;
- (xvii) „investitor privat independent” înseamnă un investitor privat care nu este acționar al întreprinderii eligibile în care investește, inclusiv investitorii providențiali și instituțiile financiare, indiferent de tipul lor de proprietate, în măsura în care suportă în întregime riscul investiției lor; în momentul înființării unei noi întreprinderi, toți investitorii privați, inclusiv fondatorii, sunt considerați a fi independenți în raport cu întreprinderea respectivă;
- (xviii) „întreprindere inovatoare cu capitalizare medie” înseamnă o întreprindere cu capitalizare medie ale cărei costuri aferente activității de cercetare și dezvoltare și activității de inovare, astfel cum sunt definite în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare, reprezintă (a) cel puțin 15 % din costurile sale totale de funcționare în cel puțin unul din cei trei ani care preced prima investiție în cadrul măsurii de ajutor de stat pentru finanțare de risc sau (b) cel puțin 10 % pe an din costurile sale totale de funcționare în cei trei ani care preced prima investiție în cadrul măsurii de ajutor de stat pentru finanțare de risc;
- (xix) „instrument de creditare” înseamnă un acord prin care creditorul are obligația de a pune la dispoziția debitorului o sumă de bani convenită pentru o perioadă convenită și în temeiul căruia debitorul are obligația de a rambursa suma respectivă în perioada convenită; acesta poate lua forma unui împrumut sau a altui instrument de finanțare, inclusiv a unui contract de leasing, care oferă creditorului o componentă predominantă cu randament minim;
- (xx) „întreprindere cu capitalizare medie”, în sensul prezentelor orientări, înseamnă o întreprindere care nu are mai mult de 1 500 de angajați, număr calculat în conformitate cu articolele 3, 4 și 5 din anexa I la Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare. În scopul aplicării prezentelor orientări, mai multe entități vor fi considerate ca fiind o singură întreprindere în cazul în care este îndeplinită oricare dintre condițiile enumerate la articolul 3 alineatul (3) din anexa I la Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare. Această definiție nu aduce atingere altor definiții utilizate pentru punerea în aplicare a instrumentelor financiare în cadrul programelor UE care nu implică un ajutor de stat;
- (xxi) „persoană fizică” înseamnă o persoană, alta decât o entitate juridică, care nu este o întreprindere în sensul articolului 107 alineatul (1) din tratat;
- (xxii) „împrumut nou” înseamnă un instrument de creditare nou-inițiat menit să finanțeze investiții noi sau capital circulant, cu excluderea refinanțării împrumuturilor existente;
- (xxiii) „capital de înlocuire” înseamnă cumpărarea de acțiuni existente într-o întreprindere de la un investitor sau acționar anterior;
- (xxiv) „investiție de finanțare de risc” înseamnă investiții de capital și de cvasicapital, împrumuturi, inclusiv contracte de leasing, garanții sau o combinație între acestea, de care beneficiază întreprinderi eligibile;
- (xxv) „investiție de cvasicapital” înseamnă un tip de finanțare încadrată între finanțarea prin participare la capital și finanțarea prin îndatorare care implică un risc mai mare decât datoria cu rang prioritar și un risc mai scăzut decât capitalul propriu comun, al cărei rentabilitate pentru deținător se bazează în mod preponderent pe profiturile sau pierderile întreprinderii subiacente vizate și care nu este garantată în caz de neplată. Investițiile de cvasicapital pot fi structurate ca datorie, negarantată și subordonată, inclusiv datorie de tip mezanin, și, în unele cazuri, convertibilă în capital propriu, sau ca capital propriu preferențial;
- (xxvi) „întreprindere mică și mijlocie (IMM)” înseamnă o întreprindere astfel cum este definită în anexa I la Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare;
- (xxvii) „întreprindere mică cu capitalizare medie” înseamnă o întreprindere care nu are mai mult de 499 de angajați, număr calculat în conformitate cu articolele 3-5 din anexa I la Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare, a cărei cifră de afaceri anuală nu depășește 100 de milioane EUR sau al cărei bilanț anual nu depășește 86 de milioane EUR. În scopul aplicării prezentelor orientări, mai multe entități vor fi considerate ca fiind o singură întreprindere în cazul în care este îndeplinită oricare dintre condițiile enumerate la articolul 3 alineatul (3) din anexa I la Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare. Această definiție nu aduce atingere altor definiții utilizate pentru punerea în aplicare a instrumentelor financiare în cadrul programelor UE care nu implică un ajutor de stat;

(xxviii) „finanțare totală” înseamnă suma maximă globală a investiției efectuate într-o întreprindere eligibilă prin intermediul uneia sau a mai multor investiții de finanțare de risc, inclusiv investițiile de continuare, în cadrul oricărei măsuri de ajutor de stat pentru finanțare de risc, cu excluderea investițiilor în întreprinderi private furnizate în condițiile pieței și în afara domeniului de aplicare al măsurii de ajutor de stat pentru finanțare de risc;

(xxix) „întreprindere necotată” înseamnă o întreprindere care nu este cotate în lista oficială a unei burse de valori, cu excepția platformelor alternative de tranzacționare.

3. EVALUAREA COMPATIBILITĂȚII AJUTOARELOR PENTRU FINANȚARE DE RISC

3.1. Principii comune de evaluare

53. Pentru a evalua dacă o măsură de ajutor notificată poate fi considerată compatibilă cu piața internă, Comisia analizează, în general, dacă măsura de ajutor în cauză este concepută astfel încât să se asigure că impactul său pozitiv asupra unui obiectiv de interes comun este mai mare decât potențialele sale efecte negative asupra schimburilor comerciale dintre statele membre și asupra concurenței.
54. Comunicarea din 8 mai 2012 privind modernizarea ajutoarelor de stat a făcut apel la identificarea și definirea unor principii comune aplicabile evaluării efectuate de Comisie cu privire la compatibilitatea tuturor măsurilor de ajutor. În acest scop, Comisia va considera că o măsură de ajutor este compatibilă cu tratatul numai în cazul în care îndeplinește fiecare dintre următoarele criterii:
- (a) contribuția la un obiectiv de interes comun bine definit: o măsură de ajutor de stat trebuie să vizeze un obiectiv de interes comun în conformitate cu articolul 107 alineatul (3) din tratat (secțiunea 3.2);
 - (b) necesitatea intervenției statului: o măsură de ajutor de stat trebuie să vizeze o situație în care ajutorul poate aduce o îmbunătățire substanțială pe care piața nu este în măsură să o furnizeze prin mijloace proprii, remediind o disfuncționalitate a pieței (secțiunea 3.3);
 - (c) caracterul adecvat al măsurii de ajutor: măsura de ajutor de stat trebuie să fie un instrument de politică adecvat pentru abordarea obiectivului de interes comun (secțiunea 3.4);
 - (d) efectul stimulator: măsura de ajutor de stat trebuie să modifice comportamentul întreprinderii (întreprinderilor) în cauză în așa fel încât aceasta (acestea) să se implice într-o activitate suplimentară pe care nu ar desfășura-o fără ajutor sau pe care ar desfășura-o într-un mod limitat sau diferit (secțiunea 3.5);
 - (e) proporționalitatea ajutorului (ajutor limitat la minimum): măsura de ajutor de stat trebuie să se limiteze la minimumul necesar pentru a determina efectuarea investiției suplimentare sau a activității suplimentare de către întreprinderea (întreprinderile) în cauză (secțiunea 3.6);
 - (f) evitarea efectelor negative nejustificate asupra concurenței și a schimburilor comerciale dintre statele membre: efectele negative ale măsurii de ajutor de stat trebuie să fie suficient de limitate, astfel încât bilanțul global al măsurii să fie pozitiv (secțiunea 3.7);
 - (g) transparența ajutorului: statele membre, Comisia, operatorii economici și publicul trebuie să aibă acces cu ușurință la toate actele relevante și la toate informațiile pertinente cu privire la ajutorul acordat (secțiunea 3.8).
55. Bilanțul global al anumitor categorii de scheme poate face, de asemenea, obiectul unei cerințe de evaluare *ex post*, astfel cum este descrisă în secțiunea 4 de mai jos. În astfel de cazuri, Comisia poate să limiteze durata schemelor respective, cu posibilitatea de a notifica prelungirea acestora.
56. În evaluarea compatibilității oricărui ajutor cu piața internă, Comisia va ține seama de orice procedură privind încălcarea articolului 101 sau a articolului 102 din tratat care se poate referi la beneficiarul ajutorului și care poate să fie relevantă pentru evaluarea acestuia în temeiul articolului 107 alineatul (3) din tratat ⁽³²⁾.

⁽³²⁾ A se vedea cauza C-225/91, Matra/Comisia, Rec., 1993, p. I-3203, punctul 42.

3.2. Contribuția la un obiectiv de interes comun

57. Ajutorul de stat trebuie să contribuie la îndeplinirea unuia sau a mai multor obiective de interes comun în sensul articolului 107 alineatul (3) din tratat. În cazul ajutorului de finanțare de risc, obiectivul general în materie de politică este acela de a îmbunătăți furnizarea de finanțare pentru IMM-urile viabile de la începutul dezvoltării lor până în etapele de creștere și, în anumite circumstanțe, pentru întreprinderile mici cu capitalizare medie și întreprinderile inovatoare cu capitalizare medie, astfel încât, pe termen lung, să se dezvolte o piață competitivă de finanțare a întreprinderilor în Uniune, care ar trebui să contribuie la creșterea economică globală.

3.2.1. Obiective specifice în materie de politică vizate de măsură

58. Măsura trebuie să definească obiective specifice în materie de politică, având în vedere obiectivele generale în materie de politică, astfel cum sunt prevăzute la punctul 57 de mai sus. În acest scop, statul membru trebuie să efectueze o evaluare *ex ante* pentru a identifica obiectivele-țintă în materie de politică și pentru a defini indicatorii de performanță relevanți. Amploarea și durata măsurii ar trebui să fie adecvate obiectivelor-țintă în materie de politică. În principiu, indicatorii de performanță pot să includă:

- (a) investițiile prevăzute sau preconizate ale sectorului privat;
- (b) numărul anticipat de beneficiari finali în care s-a investit, inclusiv numărul IMM-urilor nou-înființate;
- (c) numărul estimat de întreprinderi noi care au fost create în perioada de punere în aplicare a măsurii de finanțare de risc și ca rezultat al investițiilor de finanțare de risc;
- (d) numărul de locuri de muncă create în întreprinderile care sunt beneficiari finali în perioada cuprinsă între data primei investiții de finanțare de risc în cadrul măsurii de finanțare de risc și data de ieșire;
- (e) după caz, proporția investițiilor efectuate în conformitate cu testul operatorului în economia de piață;
- (f) etapele și termenele în care urmează să fie investite anumite sume predefinite sau procentaje din buget;
- (g) ratele de rentabilitate/câștigurile preconizate a fi generate de investiții;
- (h) după caz, cererile de brevet depuse de beneficiarii finali în perioada de punere în aplicare a măsurii de finanțare de risc.

59. Indicatorii menționați la punctul 58 sunt relevanți atât în scopul evaluării eficacității măsurii, cât și pentru analiza validității strategiilor de investiții elaborate de intermediarul financiar în contextul procesului de selecție.

3.2.2. Intermediarii financiari care îndeplinesc obiectivele în materie de politică

60. Pentru a garanta că intermediarii financiari implicați în măsura de finanțare de risc îndeplinesc obiectivele relevante în materie de politică, aceștia trebuie să respecte condițiile stabilite la punctele 61 și 62 de mai jos.

61. Strategia de investiții a intermediarului financiar trebuie să fie în concordanță cu obiectivele în materie de politică ale măsurii. În cadrul procesului de selecție intermediarii financiari trebuie să facă dovada modului în care propunerea lor de strategie de investiții poate contribui la îndeplinirea obiectivelor în materie de politică și a obiectivelor-țintă.

62. Statele membre trebuie să asigure faptul că strategia de investiții a intermediarilor rămâne în permanență aliniată la obiectivele-țintă convenite în materie de politică, de exemplu, prin intermediul unor mecanisme corespunzătoare de monitorizare și raportare și prin participarea reprezentanților investitorilor publici în cadrul organismelor de reprezentare ale intermediarului financiar, cum ar fi Consiliul de supraveghere sau Consiliul consultativ. O structură adecvată de guvernare trebuie să garanteze faptul că aducerea unor modificări semnificative strategiei de investiții necesită aprobarea prealabilă a statului membru. Pentru a se evita orice îndoială, statul membru nu poate să participe în mod direct la deciziile individuale de investiții și de cesionare.

3.3. Necesitatea intervenției statului

63. Ajutorul de stat poate să fie justificat numai dacă acesta vizează remedierea unor disfuncționalități specifice ale pieței care afectează îndeplinirea obiectivului comun. Comisia consideră că nu există o disfuncționalitate generală a pieței în ceea ce privește accesul IMM-urilor la finanțare, ci numai o disfuncționalitate legată de anumite grupuri de IMM-uri, în funcție de contextul economic specific al statului membru în cauză. Acesta este în special, dar nu exclusiv, cazul IMM-urilor aflate în etapele inițiale de dezvoltare, care, în pofida perspectivelor lor de creștere, nu sunt în măsură să demonstreze investitorilor bonitatea lor financiară sau soliditatea planurilor lor de afaceri. Domeniul de aplicare al unei astfel de disfuncționalități a pieței, atât în ceea ce privește întreprinderile afectate, cât și necesitățile lor în materie de capital, poate să varieze în funcție de sectorul în care acestea își desfășoară activitatea. Din cauza informațiilor asimetrice, piața se confruntă cu dificultăți în ceea ce privește evaluarea profilului de risc/rentabilitate al IMM-urilor respective și capacitatea acestora de a genera randamente ajustate în funcție de risc. Dificultățile întâmpinate de IMM-urile respective în ceea ce privește schimbul de informații cu privire la calitatea proiectului lor, percepția cu privire la gradul lor de risc și bonitatea financiară scăzută au drept consecință un nivel ridicat al costurilor de tranzacție și de agenție și pot să accentueze reticența investitorilor față de riscuri. Întreprinderile mici cu capitalizare medie și întreprinderile inovatoare cu capitalizare medie se pot confrunta cu dificultăți similare și, prin urmare, este posibil să fie afectate de aceeași disfuncționalitate a pieței.
64. Prin urmare, măsura de finanțare de risc trebuie să fie stabilită pe baza unei evaluări *ex ante* care să demonstreze existența unui deficit de finanțare care afectează întreprinderi eligibile aflate în etapa de dezvoltare vizată, în zona geografică vizată și, dacă, este cazul, în sectorul economic vizat. Măsura de finanțare de risc trebuie să fie concepută astfel încât să remedieze disfuncționalitățile pieței care au fost demonstrate în evaluarea *ex ante*.
65. Trebuie să se analizeze atât problemele structurale, cât și cele ciclice (și anume, cele legate de criză) care au drept consecință niveluri insuficiente ale finanțării private. În special, evaluarea trebuie să prezinte o analiză cuprinzătoare a surselor de finanțare aflate la dispoziția întreprinderilor eligibile, luând în considerare numărul intermediarilor financiari existenți în zona geografică vizată, natura lor publică sau privată, volumul investițiilor vizate în segmentul relevant de piață, numărul întreprinderilor potențial eligibile și valorile medii ale operațiunilor individuale. Această analiză ar trebui să se bazeze pe date care să se refere la perioada de 5 ani care precedă notificarea măsurii de finanțare de risc și, pe această bază, ar trebui să estimeze natura și amploarea deficitului de finanțare, și anume nivelul cererii nesatisfăcute a întreprinderilor eligibile în ceea ce privește finanțarea.
66. Evaluarea *ex ante* ar trebui, de preferință, să fie efectuată de o entitate independentă pe baza unor elemente de probă obiective și actualizate. Statele membre pot să înainteze evaluări existente, cu condiția că acestea să fie fost efectuate cu mai puțin de trei ani înainte de notificarea măsurii de finanțare de risc. În cazul în care măsura de finanțare de risc este finanțată parțial din fonduri europene structurale și de investiții, statul membru poate prezenta evaluarea *ex ante* elaborată în conformitate cu articolul 37 alineatul (2) din Regulamentul privind dispozițiile comune⁽³³⁾, care va fi considerată ca îndeplinind cerințele stabilite în prezentele orientări. În examinarea constatărilor evaluării *ex ante*, Comisia își rezervă dreptul de a pune în discuție validitatea datelor, pe baza elementelor de probă disponibile.
67. Pentru asigurarea faptului că intermediarii financiari implicați în măsură vizează disfuncționalitățile identificate ale pieței, va avea loc un proces de verificare prealabilă menit să garanteze o strategie de investiții solidă din punct de vedere comercial care să se concentreze asupra obiectivului identificat în materie de politică și să respecte cerințele de eligibilitate și restricțiile de finanțare definite. În special, statele membre trebuie să selecționeze intermediari financiari care pot să demonstreze că propunerea lor de strategie de investiții este solidă din punct de vedere comercial și include o politică adecvată de diversificare a riscurilor menită să asigure realizarea viabilității economice și atingerea unui nivel eficient în ceea ce privește amploarea și domeniul de aplicare teritorial al investițiilor.

⁽³³⁾ A se vedea nota de subsol nr. 15.

68. În plus, evaluarea *ex ante* trebuie să țină seama de disfuncționalitățile specifice ale pieței cu care se confruntă întreprinderile eligibile vizate pe baza orientărilor suplimentare prevăzute la punctele 69-88.

3.3.1. Măsuri destinate unor categorii de întreprinderi care nu se încadrează în domeniul de aplicare al Regulamentului general de exceptare pe categorii de ajutoare

(a) Întreprinderi mici cu capitalizare medie

69. Domeniul de aplicare al Regulamentului general de exceptare pe categorii de ajutoare este limitat la IMM-urile eligibile. Cu toate acestea, anumite întreprinderi care nu îndeplinesc cerința privind numărul de angajați și/sau pragurile financiare care definesc conceptul de IMM se pot confrunta cu constrângeri financiare similare.

70. Extinderea domeniului de aplicare al noțiunii de întreprinderi eligibile în cadrul unei măsuri de finanțare de risc pentru ca aceasta să includă întreprinderile mici cu capitalizare medie poate fi justificată în măsura în care stimulează investitorii privați să investească într-un portofoliu mai diversificat, cu posibilități sporite de intrare și de ieșire. Este probabil ca includerea în portofoliu a întreprinderilor mici cu capitalizare medie să reducă gradul de risc la nivel de portofoliu și, în consecință, să sporească rentabilitatea investițiilor. Prin urmare, aceasta poate fi o modalitate deosebit de eficace de a atrage investitori instituționali în întreprinderi aflate în etapele inițiale de dezvoltare care prezintă un grad mai ridicat de risc.

71. Având în vedere cele de mai sus și cu condiția ca evaluarea *ex ante* să conțină în acest sens elemente de probă de natură economică adecvate, poate fi justificat să se acorde în continuare sprijin întreprinderilor mici cu capitalizare medie. În evaluarea sa, Comisia va lua în considerare intensitatea forței de muncă și a capitalului întreprinderilor vizate, precum și alte criterii care reflectă constrângerile specifice în materie de finanțare care afectează întreprinderile mici cu capitalizare medie (de exemplu, garanții suficiente pentru un împrumut mare).

(b) Întreprinderi inovatoare cu capitalizare medie

72. În anumite circumstanțe, și întreprinderile cu capitalizare medie, ar putea să se confrunte cu constrângeri financiare comparabile cu cele care afectează IMM-urile. Acesta ar putea să fie cazul întreprinderilor cu capitalizare medie care desfășoară activități de cercetare și dezvoltare și activități de inovare în paralel cu investiția inițială în instalații de producție, inclusiv în ceea ce privește replicarea pe piață, și ale căror performanțe anterioare nu permit potențialilor investitori să emită ipoteze pertinente referitoare la perspectivele comerciale viitoare ale rezultatelor activităților respective. Într-un astfel de caz, ajutorul de stat pentru finanțare de risc poate fi necesar întreprinderilor inovatoare cu capitalizare medie în vederea extinderii capacităților lor de producție la o scară sustenabilă, care să le permită să atragă finanțare privată pe cont propriu. Astfel cum s-a arătat la punctul 3.3.1 litera (a), includerea unor astfel de întreprinderi inovatoare cu capitalizare medie în portofoliul de investiții al unui intermediar financiar poate fi pentru acesta o modalitate eficace de a oferi un set de oportunități de investiții mai diversificate unei game mai largi de potențiali investitori.

(c) Întreprinderi care beneficiază de investiția inițială de finanțare de risc după mai mult de șapte ani de la efectuarea primei lor vânzări comerciale

73. Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare se referă la IMM-urile care beneficiază de investiția inițială în cadrul măsurii de finanțare de risc înainte de efectuarea primei lor vânzări comerciale pe o piață sau în termen de șapte ani de la prima lor vânzare comercială. După încheierea acestei perioade de șapte ani, numai investițiile de continuare se încadrează în exceptarea pe categorii. Totuși, anumite tipuri de întreprinderi pot fi considerate ca fiind, în continuare, în stadiul de extindere/de creștere incipientă în cazul în care nici după încheierea acestei perioade de șapte ani nu și-au dovedit în mod suficient potențialul de a genera venituri și/sau nu au înregistrat performanțe suficient de solide și nu dispun de garanții suficiente. Acesta poate fi cazul sectoarelor cu un nivel ridicat de risc, cum ar fi biotehnologia, industriile culturale și creative și, la un nivel mai general, al IMM-urilor inovatoare⁽³⁴⁾. În plus, întreprinderile care dispun de suficient capital propriu intern pentru a-și finanța activitățile inițiale pot să aibă nevoie de finanțare externă numai într-o etapă ulterioară, de exemplu pentru a-și extinde capacitățile în vederea desfășurării activității la o scară mai mare. Acest demers poate necesita un volum mai mare de investiții decât cel pe care îl pot asigura întreprinderile respective din resurse proprii.

⁽³⁴⁾ Caracterul inovator al unui IMM trebuie evaluat în conformitate cu definiția prevăzută în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare.

74. Prin urmare, este posibil să se autorizeze măsuri în cadrul cărora investiția inițială este făcută după mai mult de șapte ani de la efectuarea primei vânzări comerciale a întreprinderii vizate. În astfel de circumstanțe, Comisia poate solicita ca măsura să definească în mod clar întreprinderile eligibile, pe baza elementelor de probă furnizate în evaluarea *ex ante* în ceea ce privește existența unei disfuncționalități specifice a pieței care afectează întreprinderile respective.
- (d) *Întreprinderi care necesită o investiție de finanțare de risc al cărei quantum depășește plafonul stabilit în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare*
75. Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare stabilește pentru fiecare întreprindere eligibilă un quantum total maxim al finanțării de risc, cuprinzând și investițiile de continuare. Cu toate acestea, în anumite sectoare în care costurile de cercetare sau de investiții inițiale sunt relativ ridicate, de exemplu în domeniul științelor vieții sau al tehnologiei ecologice ori al energiei din surse regenerabile, este posibil ca acest quantum să nu fie suficient pentru a realiza toate rundele de investiții necesare și a pune întreprinderea pe o traiectorie de creștere durabilă. În consecință, în anumite condiții poate fi justificată autorizarea unui quantum superior al investițiilor globale destinate întreprinderilor eligibile.
76. Prin urmare, măsurile de finanțare de risc pot să acorde un sprijin care să depășească respectivul quantum total maxim, cu condiția ca valoarea preconizată a finanțării să reflecte amploarea și natura deficitului de finanțare identificat în evaluarea *ex ante* în ceea ce privește sectoarele și/sau teritoriile vizate. În astfel de cazuri, Comisia va lua în considerare faptul că sectoarele vizate prezintă o intensitate ridicată a capitalului și/sau costurile mai mari ale investițiilor în anumite zone geografice.
- (e) *Platforme alternative de tranzacționare care nu îndeplinesc condițiile prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare*
77. Comisia recunoaște faptul că platformele alternative de tranzacționare constituie o componentă importantă a pieței de finanțare a IMM-urilor, deoarece acestea atrag capital nou în IMM-uri și facilitează ieșirea investitorilor anteriori⁽³⁵⁾. Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare recunoaște importanța acestora facilitându-le activitatea, fie prin stimulente fiscale destinate persoanelor fizice care investesc în întreprinderi cotate pe platformele respective, fie prin autorizarea ajutorului la înființare pentru operatorul platformei, cu condiția ca acesta să se încadreze în categoria întreprinderilor mici și până la anumite praguri.
78. Cu toate acestea, nu este neapărat necesar ca platformele alternative de tranzacționare să fie întreprinderi mici la momentul înființării. În mod similar, quantumul maxim al ajutorului permis ca ajutor la înființare în temeiul Regulamentului general de exceptare pe categorii de ajutoare poate să nu fie suficient pentru a sprijini înființarea platformei. În plus, pentru a atrage suficiente resurse în vederea înființării noilor platforme și a desfășurării activității acestora, poate fi necesar să se acorde stimulente fiscale investitorilor corporativi. În cele din urmă, platforma poate admite la tranzacționare nu numai IMM-uri, ci și întreprinderi care depășesc pragurile stabilite în definiția IMM-urilor.
79. Prin urmare, în anumite condiții poate fi justificată autorizarea de stimulente fiscale pentru investitorii corporativi, în scopul de a sprijini operatorii de platforme care nu sunt întreprinderi mici, autorizarea de investiții destinate înființării de platforme alternative de tranzacționare al căror quantum depășește limitele prevăzute pentru ajutorul la înființare în temeiul Regulamentului general de exceptare pe categorii de ajutoare sau autorizarea de ajutoare pentru platforme alternative de tranzacționare în care majoritatea instrumentelor financiare admise la tranzacționare sunt emise de IMM-uri. Acest lucru este în conformitate cu obiectivul în materie de politică de a sprijini accesul IMM-urilor la finanțare printr-un lanț neîntrerupt de finanțare. În consecință, evaluarea *ex ante* trebuie să demonstreze existența unei disfuncționalități specifice a pieței care afectează platformele respective de pe piața geografică relevantă.

⁽³⁵⁾ Comisia recunoaște importanța tot mai mare a platformelor de finanțare participativă în atragerea finanțării pentru întreprinderile nou-înființate. Prin urmare, dacă există o disfuncționalitate recunoscută a pieței și în cazurile în care o platformă de finanțare participativă are un operator care este o entitate juridică distinctă, Comisia poate aplica, prin analogie, normele utilizate în cazul platformelor alternative de tranzacționare. Acest lucru este valabil și în cazul stimulentele fiscale pentru a investi prin intermediul platformelor de finanțare participativă. Având în vedere apariția recentă a finanțării colective solidare în Uniune, este probabil ca măsurile de finanțare de risc care implică finanțare participativă să facă obiectul unei evaluări, astfel cum este prevăzută în secțiunea 4 din prezentele orientări.

3.3.2. Măsuri concepute pe baza unor parametri neconformi cu Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare

- (a) Instrumente financiare cu o participare a investitorului privat sub ratele prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare
80. Disfuncționalitățile pieței care afectează întreprinderile în anumite regiuni sau state membre pot fi mai pronunțate din cauza subdezvoltării relative a pieței de finanțare a IMM-urilor în zonele respective, în comparație cu alte regiuni din același stat membru sau din alte state membre. Acesta poate fi cazul mai ales în statele membre în care nu există o prezență consacrată a investitorilor tradiționali de capital de risc sau a investitorilor providențiali. Prin urmare, obiectivul de a încuraja dezvoltarea unei piețe eficiente de finanțare a IMM-urilor în aceste regiuni și de a depăși obstacolele de ordin structural care pot să împiedice IMM-urile să aibă un acces efectiv la finanțarea de risc poate justifica o atitudine mai favorabilă din partea Comisiei față de măsurile care permit o participare a investitorilor privați sub pragurile prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare.
81. În plus, în cazul măsurilor de finanțare de risc cu o participare a investitorului privat sub ratele prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare, Comisia poate să adopte o poziție favorabilă, în special în cazul în care acestea vizează în mod specific IMM-urile care nu au efectuat încă prima lor vânzare comercială sau aflate în etapa de demonstrare a fiabilității conceptului, și anume, întreprinderile afectate de o disfuncționalitate a pieței mai pronunțată, cu condiția ca o parte din riscurile investiției să fie efectiv suportate de investitorii privați participanți.
- (b) Instrumente financiare care sunt concepute pe baza unor parametri care depășesc plafoanele prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare
82. Pot beneficia de Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare numai măsurile care prevăd că riscurile nu sunt partajate *pari passu* între investitorii publici și cei privați și care sunt concepute astfel încât să limiteze prima pierdere asumată de către investitorul public. În mod similar, în cazul garanțiilor, exceptarea pe categorii stabilește limite privind rata de garantare și pierderile totale asumate de investitorul public.
83. Cu toate acestea, în anumite circumstanțe, prin adoptarea unei poziții de finanțare mai riscante, finanțarea publică le poate permite investitorilor privați sau creditorilor să furnizeze finanțare suplimentară. În evaluarea măsurilor concepute pe baza unor parametri financiare care depășesc plafoanele prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare, Comisia va lua în considerare mai mulți factori, astfel cum se evidențiază în secțiunea 3.4.2 a prezentelor orientări.
- (c) Instrumente financiare, altele decât garanțiile, în cazul cărora investitorii, intermediarii financiare și administratorii acestora sunt selecționați prin favorizarea protecției împotriva evoluției negative în raport cu participarea asimetrică la profit
84. În conformitate cu Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare, selecția intermediarilor financiare, precum și cea a investitorilor și a administratorilor fondurilor trebuie să se bazeze pe o procedură de ofertare deschisă, transparentă și nediscriminatorie, care să stabilească în mod clar obiectivele în materie de politică pe care le vizează măsura și tipul de parametri financiare concepuți pentru îndeplinirea obiectivelor respective. Aceasta înseamnă că intermediarii financiare sau administratorii lor trebuie să fie selecționați printr-o procedură conformă cu Directiva 2004/18/CE⁽³⁶⁾ sau cu orice act legislativ ulterior care înlocuiește directiva în cauză. Dacă această directivă nu este aplicabilă, procedura de selecție trebuie să fie de așa natură încât să asigure cea mai mare varietate de opțiuni posibilă în rândul intermediarilor financiare calificați sau al administratorilor calificați ai fondurilor. În special, o astfel de procedură va permite statului membru în cauză să compare termenii și condițiile negociate între intermediarii financiare sau administratorii fondurilor și potențialii investitori privați, astfel încât să se asigure faptul că măsura de finanțare de risc atrage investitori privați cu cel mai mic ajutor de stat posibil sau cu o deviere minimă de la condițiile *pari passu*, pe baza unei strategii realiste de investiții.

⁽³⁶⁾ Directiva 2004/18/CE (JO L 134, 30.4.2004, p. 114).

85. În conformitate cu Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare, criteriile aplicabile pentru selecționarea administratorilor trebuie să includă o cerință în temeiul căreia, în cazul altor instrumente decât garanțiile, „se va acorda prioritate participării la profit în raport cu protecția împotriva evoluției negative” în scopul de a limita asumarea excesivă de riscuri de către administratorul care selecționează întreprinderile în care se efectuează investiția. Această cerință are menirea să garanteze că oricare ar fi forma instrumentului financiar prevăzut de măsură, orice tratament preferențial acordat investitorilor privați sau creditorilor trebuie să fie evaluat în raport cu interesul public care constă în asigurarea caracterului reînnoibil al capitalului public angajat și a viabilității financiare pe termen lung a măsurii.
86. Cu toate acestea, în anumite cazuri, se poate dovedi a fi necesar să se acorde prioritate protecției împotriva evoluției negative, și anume atunci când măsura vizează anumite sectoare în care rata de incapacitate de plată a IMM-urilor este ridicată. Acesta poate fi cazul măsurilor care vizează IMM-urile care nu au efectuat încă prima lor vânzare comercială sau aflate în etapa de demonstrare a fiabilității conceptului, al sectoarelor care se confruntă cu importante obstacole de natură tehnologică sau al sectoarelor în care întreprinderile depind în foarte mare măsură de proiecte unice care necesită investiții inițiale importante și care implică un grad ridicat de expunere la risc, cum ar fi industriile culturale și creative. Preferința pentru mecanismele de protecție împotriva evoluției negative poate fi, de asemenea, justificată în cazul măsurilor puse în aplicare prin intermediul unui fond de fonduri și care au drept obiectiv atragerea investitorilor privați la acest nivel.
- (d) Stimulente fiscale pentru investitorii corporativi, inclusiv intermediarii financiari sau administratorii acestora care acționează în calitate de coinvestitori
87. În timp ce Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare reglementează stimulentele fiscale acordate investitorilor privați independenți care sunt persoane fizice furnizoare, în mod direct sau indirect, de finanțare de risc pentru IMM-urile eligibile, statele membre pot considera oportun să instituie măsuri de acordare a unor stimulente similare investitorilor corporativi. Diferența constă în faptul că investitorii corporativi sunt întreprinderi în sensul articolului 107 din tratat. Prin urmare, măsura trebuie să facă obiectul unor restricții specifice pentru asigurarea faptului că ajutorul la nivelul investitorilor corporativi rămâne proporțional și are un efect stimulat.
88. Intermediarii financiari și administratorii acestora pot beneficia de un stimulent fiscal numai în măsura în care acționează în calitate de coinvestitori sau de cocreditori. Nu se pot acorda stimulente fiscale pentru serviciile prestate de intermediarii financiari sau de administratorii acestora în vederea punerii în aplicare a măsurii.

3.4. Caracterul adecvat al măsurii de ajutor

3.4.1. Caracterul adecvat în comparație cu alte instrumente de politică și cu alte instrumente de ajutor

89. Pentru a remedia disfuncționalitățile identificate ale pieței și a contribui la realizarea obiectivelor în materie de politică pe care le vizează, măsura de finanțare de risc propusă trebuie să fie un instrument adecvat și, totodată, să denatureze cât mai puțin concurența. Alegerea formei specifice a măsurii de finanțare de risc trebuie să fie justificată în mod corespunzător de evaluarea *ex ante*.
90. Într-o primă etapă, Comisia va analiza dacă și în ce grad măsura de finanțare de risc poate fi considerată un instrument adecvat în comparație cu alte instrumente de politică menite să încurajeze investițiile de finanțare de risc în întreprinderile eligibile. Ajutoarele de stat nu constituie singurul instrument de politică aflat la dispoziția statelor membre în scopul de a facilita furnizarea de finanțare de risc pentru întreprinderile eligibile. Acestea pot utiliza alte instrumente complementare de politică, atât din perspectiva cererii, cât și a ofertei, cum ar fi măsuri de reglementare pentru a facilita funcționarea piețelor financiare, măsuri de îmbunătățire a mediului de afaceri, servicii de consiliere în materie de pregătire pentru investiții sau în materie de investiții publice care să fie conforme cerințelor testului operatorului în economia de piață.
91. Evaluarea *ex ante* trebuie să analizeze acțiunile existente și, dacă este posibil, acțiunile preconizate în materie de politică la nivel național și la nivelul Uniunii Europene care vizează aceleași disfuncționalități identificate ale pieței, ținând seama de eficacitatea și eficiența altor instrumente de politică. Constatările evaluării *ex ante* trebuie să demonstreze că disfuncționalitățile identificate ale pieței nu pot fi soluționate în mod corespunzător prin intermediul altor instrumente de politică ce nu implică ajutor de stat. În plus, măsura de finanțare de risc propusă trebuie să fie coerentă cu politica globală a statului membru în cauză cu privire la accesul IMM-urilor la finanțare și trebuie să fie complementară altor instrumente de politică menite să răspundă aceluiași nevoi ale pieței.

92. Într-o a doua etapă, Comisia va analiza dacă măsura propusă este mai adecvată decât instrumentele alternative de ajutor de stat care vizează remedierea aceleiași disfuncționalități a pieței. În acest sens, în general se consideră că instrumentele financiare denaturează mai puțin concurența în comparație cu granturile directe și, în consecință, constituie un instrument mai adecvat. Cu toate acestea, ajutorul de stat pentru facilitarea furnizării de finanțare de risc poate fi acordat sub diverse forme, cum ar fi instrumentele fiscale selective sau instrumentele financiare subcomerciale, inclusiv o serie de instrumente de capital, de datorie sau de garantare cu diferite caracteristici de risc și de rentabilitate, precum și diverse moduri de punere în aplicare și diverse structuri de finanțare, a căror oportunitate depinde de natura întreprinderilor vizate și de deficitul de finanțare. Prin urmare, Comisia va evalua dacă măsura prevede o structură eficientă de finanțare, luând în considerare strategia de investiții a fondului, astfel încât să asigure operațiuni viabile.
93. În această privință, Comisia va aprecia în mod pozitiv măsurile care implică fonduri suficient de mari în ceea ce privește dimensiunea portofoliului, acoperirea geografică, în special în cazul în care își desfășoară activitatea în mai multe state membre, și diversificarea portofoliului, deoarece astfel de fonduri pot să fie mai eficiente și, prin urmare, mai atractive pentru investitorii privați, în comparație cu fondurile mai mici. Anumite fonduri de fonduri pot să îndeplinească aceste condiții, cu condiția ca costurile globale de administrare care rezultă din diferitele niveluri de intermediere să fie compensate de o creștere substanțială a eficienței.

3.4.2. Condiții privind instrumentele financiare

94. În cazul instrumentelor financiare care nu se încadrează în domeniul de aplicare al Regulamentului general de exceptare pe categorii de ajutoare, Comisia va lua în considerare elementele prevăzute la punctele 95-119.
95. În primul rând, măsura trebuie să mobilizeze fonduri suplimentare de la participanții pe piață. Existența unor rate ale investițiilor private minime cu o valoare inferioară celor prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare poate fi justificată numai în contextul în care în evaluarea *ex ante* se constată disfuncționalități mai pronunțate ale pieței. În această privință, evaluarea *ex ante* trebuie să estimeze în mod rezonabil nivelul investițiilor private vizate luând în considerare disfuncționalitatea pieței care afectează categoria specifică de întreprinderi eligibile care fac obiectul măsurii, și anume potențialul estimat de a atrage investiții private suplimentare pe baza unui portofoliu sau de la caz la caz. În plus, trebuie să se demonstreze că măsura mobilizează fonduri private suplimentare care nu ar fi fost furnizate în alt mod sau ar fi fost furnizate sub altă formă ori în alte condiții sau ar fi avut un alt cuantum.
96. În cazul măsurilor de finanțare de risc care vizează în mod specific IMM-urile care nu au efectuat încă prima lor vânzare comercială, Comisia poate să accepte faptul că nivelul participării private este mai scăzut decât ratele prevăzute. În mod alternativ, în cazul unor astfel de obiective-țintă de investiții Comisia poate să accepte faptul că participarea privată nu are un caracter independent și anume, este furnizată, de exemplu, de către proprietarul întreprinderii beneficiare. În cazuri justificate în mod corespunzător, Comisia poate să accepte niveluri ale participării private mai scăzute decât cele prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare și în ceea ce privește întreprinderile eligibile care își desfășoară activitatea pe o piață de mai puțin de șapte ani de la efectuarea primei lor vânzări comerciale, pe baza elementelor de probă de natură economică furnizate în evaluarea *ex ante* în ceea ce privește disfuncționalitatea pieței relevante.
97. O măsură de finanțare de risc care vizează întreprinderi eligibile care la momentul primei investiții de finanțare de risc își desfășurau activitatea pe o piață de mai mult de șapte ani de la efectuarea primei lor vânzări comerciale trebuie să conțină restricții corespunzătoare în ceea ce privește termenele (de exemplu, zece ani în loc de șapte) sau alte criterii obiective de natură calitativă referitoare la etapa de dezvoltare a întreprinderilor vizate. În cazul unor astfel de obiective-țintă de investiții, Comisia ar solicita, în mod normal, o rată minimă a participării private de 60 %.
98. În al doilea rând, împreună cu nivelul propus de participare privată, Comisia va lua, de asemenea, în considerare modul în care sunt partajate riscurile și recompensele între investitorii publici și cei privați. În această privință, Comisia va aprecia în mod pozitiv măsurile în cadrul cărora pierderile sunt partajate *pari passu* între investitori, iar investitorii privați beneficiază numai de stimulente în sensul creșterii. În principiu, cu cât partajarea riscurilor și a recompenselor se apropie mai mult de practicile comerciale efective, cu atât este mai probabil ca Comisia să accepte un nivel mai scăzut al participării private.

99. În al treilea rând, este important nivelul structurii de finanțare la care măsura intenționează să mobilizeze investiții private. La nivelul fondurilor de fonduri, capacitatea de a atrage finanțare privată poate să depindă de o utilizare pe scară mai largă a mecanismelor de protecție împotriva evoluției negative. În schimb, o dependență excesivă de astfel de mecanisme poate să denatureze selecția întreprinderilor eligibile și să ducă la obținerea de rezultate ineficiente în cazul în care investitorii privați intervin la nivelul investițiilor în întreprinderi și pentru fiecare tranzacție în parte.
100. În evaluarea necesității de a concepe măsura într-un mod specific, Comisia poate lua în considerare importanța riscului rezidual suportat de investitorii privați selecționați în ceea ce privește pierderile așteptate și neașteptate asumate de investitorul public, precum și în ceea ce privește echilibrarea rentabilităților scontate între investitorul public și investitorii privați. Prin urmare, un profil diferit de risc și de recompensare ar putea fi acceptat în cazul în care acesta maximizează cuantumul investițiilor private, fără a afecta însă natura firească a deciziilor de investiții, și anume obținerea de profit.
101. În al patrulea rând, natura exactă a stimulentei trebuie să fie stabilită printr-un proces deschis și nediscriminatoriu de selecție a intermediarilor financiari, precum și a administratorilor de fonduri sau a investitorilor. În aceeași ordine de idei, administratorii fondurilor de fonduri ar trebui să aibă obligația de a se angaja din punct de vedere juridic în cadrul mandatului lor de investiții să stabilească, printr-un proces competitiv de selecție a intermediarilor financiari eligibili, a administratorilor de fonduri eligibili sau a investitorilor eligibili, condiții preferențiale care s-ar putea aplica la nivelul subfondurilor.
102. Pentru a dovedi necesitatea condițiilor financiare specifice care stau la baza modului în care a fost concepută măsura, este posibil să se impună statelor membre obligația de a prezenta elemente de probă care să demonstreze că, în cadrul procesului de selecție a investitorilor privați, toți participanții la acest proces au solicitat condiții care nu s-ar încadra în domeniul de aplicare al Regulamentului general de exceptare pe categorii de ajutoare sau că procedura de ofertare a fost neconcludentă.
103. În al cincilea rând, intermediarul financiar sau administratorul fondului poate să coinvestească împreună cu statul membru, atât timp cât se evită orice potențial conflict de interese. Intermediarul financiar trebuie să îi revină cel puțin 10 % din tranșa care suportă prima pierdere. O astfel de coinvestiție ar putea să contribuie la asigurarea faptului că deciziile de investiții sunt aliniate la obiectivele-țintă relevante în materie de politică. Unul dintre criteriile de selecție poate să fie capacitatea administratorului de a efectua investiții din propriile sale resurse.
104. În cele din urmă, măsurile de finanțare de risc care utilizează instrumentele de datorie trebuie să prevadă un mecanism care să asigure faptul că intermediarul financiar transferă avantajul pe care îl primește din partea statului către întreprinderile care sunt beneficiari finali, de exemplu sub forma unor rate ale dobânzii mai scăzute, reducerea cerințelor în materie de garanții sau o combinație între cele două. Intermediarul financiar poate, de asemenea, să transfere avantajul prin efectuarea de investiții în întreprinderi care, cu toate că sunt potențial viabile, conform criteriilor interne de rating ale intermediarului financiar, s-ar încadra într-o clasă de risc în care intermediarul nu ar investi în absența măsurii de finanțare de risc. Mecanismul de transfer trebuie să includă proceduri de monitorizare adecvate, precum și un mecanism de recuperare.
105. În cadrul măsurii de finanțare de risc, statele membre pot să utilizeze o serie de instrumente financiare, cum ar fi instrumentele de investiții de capital și de cvasicapital, instrumentele de creditare sau garanțiile care nu sunt *pari passu*. La punctele 106-119 de mai jos sunt prezentate elementele pe care Comisia le va lua în considerare în cadrul evaluării sale cu privire la astfel de instrumente financiare specifice.

(a) Investiții de capital

106. Instrumentele de investiții de capital pot lua forma unor investiții de capital sau de cvasicapital într-o întreprindere, prin care investitorul dobândește dreptul de proprietate asupra întreprinderii respective (unei părți din întreprinderea respectivă).
107. Instrumentele de capital pot avea diverse caracteristici asimetrice, oferind un tratament diferențiat investitorilor, deoarece unii dintre aceștia pot avea o participare mai mare la risc și la recompensă decât alții. Pentru a atenua riscurile investitorilor privați, măsura poate oferi protecție în cazul unei evoluții favorabile (investitorul public renunță la o parte din venit) sau protecție împotriva unei părți din pierderi (limitarea pierderilor pentru investitorul privat) sau o combinație între cele două.

108. Comisia consideră că stimulentele în sensul creșterii generează o mai bună armonizare a intereselor investitorilor publici și ale celor privați. În schimb, protecția împotriva evoluției negative, în cazul căreia investitorul public poate fi expus riscului unor rezultate nesatisfăcătoare, poate avea drept consecință apariția unor discrepanțe între interese și selecția negativă de către intermediarii financiari sau de către investitori.
109. Comisia consideră că instrumentele de capital cu rentabilitate plafonată ⁽³⁷⁾, cu opțiune de cumpărare ⁽³⁸⁾ și cu împărțirea asimetrică a veniturilor în numerar ⁽³⁹⁾ oferă stimulente adecvate, în special în situațiile caracterizate de existența unei disfuncționalități a pieței cu o gravitate mai redusă.
110. Instrumentele de capital cu parametri inegali de partajare a pierderilor care depășesc limitele prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare pot fi justificate numai pentru măsuri care remediază disfuncționalitățile grave ale pieței identificate în evaluarea *ex ante*, cum ar fi măsurile care vizează în mod preponderent IMM-urile care nu au efectuat încă prima lor vânzare comercială sau aflate în etapa de demonstrare a fiabilității conceptului. Pentru evitarea unei protecții ample împotriva riscului de evoluție negativă, tranșa care suportă prima pierdere care revine investitorului public trebuie să fie plafonată.
- (b) Instrumente de datorie finanțate: împrumuturi
111. O măsură de finanțare de risc poate să vizeze acordarea de împrumuturi fie la nivelul intermediarilor financiari, fie la nivelul beneficiarilor finali.
112. Instrumentele de datorie finanțate pot lua diferite forme, inclusiv împrumuturi subordonate și împrumuturi cu partajarea riscurilor de portofoliu. Împrumuturile subordonate pot fi acordate intermediarilor financiari pentru a-și consolida structura de capital, cu scopul de a oferi finanțare suplimentară întreprinderilor eligibile. Împrumuturile cu partajarea riscurilor de portofoliu sunt menite să ofere împrumuturi intermediarilor financiari care se angajează să cofinanțeze un portofoliu de contracte noi de împrumut sau de leasing pentru întreprinderile eligibile până la o anumită rată de cofinanțare în combinație cu partajarea riscurilor de credit din portofoliu pentru fiecare contract de împrumut (sau de leasing) în parte. În ambele cazuri, intermediarul financiar acționează în calitate de coinvestitor în întreprinderile eligibile, dar beneficiază de un tratament preferențial în raport cu investitorul/creditorul public, deoarece instrumentul îi diminuează gradul de expunere la riscurile de credit care rezultă din portofoliul de împrumuturi subiacent.
113. În general, în cazul în care caracteristicile instrumentului în materie de diminuare a riscurilor determină investitorul/creditorul public să adopte, în ceea ce privește portofoliul de împrumuturi subiacent, o poziție de primă pierdere care depășește plafonul prevăzut în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare, măsura poate să fie justificată numai în situația unei disfuncționalități grave a pieței care trebuie să fie clar identificată în evaluarea *ex ante*. Comisia va aprecia în mod pozitiv măsurile care prevăd un plafon explicit pentru primele pierderi asumate de investitorul public, în special în cazul în care plafonul respectiv nu depășește 35 %.
114. Instrumentele de împrumut cu partajarea riscurilor de portofoliu ar trebui să asigure o rată substanțială de coinvestiție a intermediarului financiar selecționat. Acest lucru se prezumă în cazul în care rata respectivă nu este mai mică de 30 % din valoarea portofoliului de împrumuturi subiacent.
115. În cazul în care instrumentele de datorie finanțate sunt utilizate pentru a refinanța împrumuturi existente, nu se consideră că acestea generează un efect stimulat și niciun element de ajutor din instrumentele respective nu poate fi considerat compatibil cu piața internă în temeiul articolului 107 alineatul (3) litera (c) din tratat.

⁽³⁷⁾ Rentabilitate plafonată pentru investitorul public la un anumit prag minim acceptabil prestabilit: în cazul în care rata de rentabilitate prestabilită este depășită, toate veniturile excedentare sunt distribuite numai investitorilor privați.

⁽³⁸⁾ Opțiune de cumpărare a acțiunilor deținute de stat: investitorilor privați li se conferă dreptul de a exercita o opțiune de cumpărare pentru a prelua acțiunile deținute de stat în investiție la un preț de exercitare convenit în prealabil.

⁽³⁹⁾ Împărțire asimetrică a veniturilor în numerar: numerarul este obținut atât de la investitorii publici, cât și de la cei privați în condiții *pari passu*, dar eventualele venituri sunt împărțite asimetric. Investitorii privați primesc o cotă mai mare din profiturile distribuite decât ar fi primit în cazul în care cota respectivă ar fi fost calculată proporțional cu acțiunile deținute, până la atingerea pragului minim acceptabil prestabilit.

(c) Instrumente de datorie nefinanțate: garanții

116. O măsură de finanțare de risc poate să prevadă acordarea de garanții sau de contragaranții intermediarilor financiari și/sau acordarea de garanții beneficiarilor finali. Operațiunile eligibile acoperite de garanție trebuie să fie operațiuni eligibile de creditare pentru finanțare de risc nou-inițiate, inclusiv instrumente de leasing, precum și instrumente de investiții de cvasicapital, cu excluderea instrumentelor de capital.
117. Garanțiile ar trebui să fie acordate pe bază de portofoliu. Intermediarii financiari pot selecționa operațiunile pe care doresc să le includă în portofoliul acoperit de garanție, atât timp cât operațiunile incluse îndeplinesc criteriile de eligibilitate, astfel cum sunt definite în măsura de finanțare de risc. Garanțiile ar trebui să fie oferite la o rată care să asigure un nivel corespunzător de partajare a riscurilor și a recompenselor cu intermediarii financiari. În special, în cazuri justificate în mod corespunzător și sub rezerva rezultatelor evaluării *ex ante*, rata de garantare poate să fie mai mare decât rata maximă prevăzută în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare, dar nu trebuie să depășească 90 %. Acesta ar putea fi cazul garanțiilor pentru împrumuturi sau investiții de cvasicapital în IMM-uri care nu au efectuat încă prima lor vânzare comercială.
118. În cazul garanțiilor plafonate, rata-plafon ar trebui să acopere, în principiu, numai pierderile preconizate. În cazul în care (aceasta) ar acoperi și pierderile nepreconizate, valoarea acestora ar trebui să fie stabilită astfel încât să reflecte acoperirea suplimentară a riscului. În general, rata-plafon nu ar trebui să depășească 35 %. Garanțiile neplafonate (garanții cu rată de garantare, dar fără rată-plafon) pot fi acordate în cazuri justificate în mod corespunzător și cuantumul acestora poate fi stabilit astfel încât să reflecte acoperirea suplimentară a riscului oferită de garanție.
119. Durata garanției ar trebui să fie limitată, în mod normal la maximum 10 ani, fără a aduce atingere scadenței instrumentelor individuale de datorie acoperite de garanție, care poate fi mai îndepărtată. Garanția va fi redusă în cazul în care intermediarul financiar nu include în portofoliu o sumă minimă de investiții pe durata unei anumite perioade. Pentru sumele neutilizate se vor aplica comisioane de angajament. Metode cum ar fi comisioanele de angajament, evenimentele declanșatoare sau etapele pot fi utilizate pentru a stimula intermediarii să atingă volumele convenite.

3.4.3. Condiții privind instrumentele fiscale

120. Astfel cum s-a precizat la secțiunea 3.3.2 litera (d), domeniul de aplicare al Regulamentului general de exceptare pe categorii de ajutoare este limitat la stimulente fiscale destinate investitorilor care sunt persoane fizice. Prin urmare, măsurile care utilizează stimulentele fiscale pentru a încuraja investitorii corporativi să ofere finanțare întreprinderilor eligibile, fie direct, fie indirect, prin achiziționarea de acțiuni într-un fond specific sau în alte tipuri de vehicule investiționale care investesc în astfel de întreprinderi, trebuie să fie notificate Comisiei.
121. Ca regulă generală, statele membre trebuie să își bazeze măsurile fiscale pe constatările evaluării *ex ante* cu privire la disfuncționalitatea pieței și, prin urmare, să își orienteze instrumentul către o categorie bine definită de întreprinderi eligibile.
122. Stimulentele fiscale pentru investitorii corporativi pot lua forma unor reduceri ale impozitului pe venit și/sau a unor reduceri ale impozitelor pe câștigurile de capital și pe dividende, inclusiv a unor credite și amânări fiscale. În contextul practicii sale în materie de punere în aplicare, Comisia a considerat, în general, compatibile reducerile impozitului pe venit care erau concepute astfel încât să conțină limite specifice referitoare la procentajul maxim din suma investită pentru care investitorul poate solicita reducerea impozitului, precum și un cuantum maxim deductibil din obligațiile fiscale ale investitorului. În plus, impozitul pe câștigurile de capital din cedările de acțiuni poate să fie amânat, dacă acestea sunt reinvestite în investiții eligibile într-un anumit termen, în timp ce pierderile care rezultă din cedarea acțiunilor respective pot fi deduse din profiturile provenite din alte acțiuni care fac obiectul aceleiași impozit.
123. În general, Comisia consideră că astfel de tipuri de măsuri fiscale sunt adecvate și, prin urmare, au un efect stimulat dacă statul membru poate dovedi că selecția întreprinderilor eligibile se bazează pe un set bine structurat de cerințe de investiții, anunțate prin publicitate corespunzătoare și care stabilesc caracteristicile întreprinderilor eligibile care fac obiectul unei disfuncționalități dovedite a pieței.

124. Fără a aduce atingere posibilității de a prelungi o măsură, durata schemelor fiscale trebuie să fie de cel mult 10 ani. Dacă, după 10 ani, schema este prelungită, statul membru trebuie să efectueze o nouă evaluare *ex ante*, precum și o analiză a eficacității schemei pe durata perioadei de punere în aplicare.
125. În analiza sa, Comisia va lua în considerare caracteristicile specifice ale sistemului fiscal național în cauză și stimulentele fiscale care există deja în statul membru, precum și corelarea dintre aceste stimulente, ținând seama de obiectivele prevăzute în Planul de acțiune în vederea consolidării luptei împotriva fraudei și a evaziunii fiscale ⁽⁴⁰⁾ și în cele două recomandări ale Comisiei privind planificarea fiscală agresivă ⁽⁴¹⁾ și privind măsurile menite să încurajeze țările terțe să aplice standarde minime de bună guvernare în chestiuni fiscale ⁽⁴²⁾. De asemenea, ar trebui să se asigure faptul că normele privind schimburile de informații între administrațiile fiscale care vizează prevenirea fraudei și a evaziunii fiscale se aplică în mod corespunzător.
126. Avantajul fiscal trebuie să fie accesibil tuturor investitorilor care îndeplinesc criteriile prevăzute, fără discriminare în ceea ce privește locul de stabilire al acestora și cu condiția ca statul membru în cauză să respecte standardele minime privind buna guvernare în chestiuni fiscale. Prin urmare, statele membre ar trebui să asigure un nivel adecvat de publicitate în ceea ce privește domeniul de aplicare și parametrii tehnici ai măsurii. Aceștia ar trebui să includă pragurile și plafoanele necesare pentru definirea avantajului maxim pe care fiecare investitor individual îl poate obține în temeiul măsurii respective, precum și cuantumul maxim al investiției care poate să fie efectuată în întreprinderile individuale eligibile.

3.4.4. Condiții privind măsurile de sprijin destinate platformelor alternative de tranzacționare

127. În ceea ce privește măsurile de ajutor care sprijină platformele alternative de tranzacționare dincolo de limitele prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare, operatorul platformei trebuie să prezinte un plan de afaceri care să demonstreze că platforma care beneficiază de ajutor poate să devină autonomă în mai puțin de 10 ani. În plus, în notificare trebuie să se prezinte scenarii contrafactice plauzibile care să compare situațiile în care s-ar găsi întreprinderile care fac obiectul tranzacționării în ceea ce privește accesul la finanțarea necesară în cazul în care platforma nu ar exista.
128. Comisia va aprecia în mod pozitiv platformele alternative de tranzacționare înființate de și care își desfășoară activitatea în mai multe state membre, deoarece acestea pot fi deosebit de eficiente și de atractive pentru investitorii privați, în special pentru investitorii instituționali.
129. În ceea ce privește platformele existente, propunerea de strategie de afaceri a platformei trebuie să demonstreze că din cauza unui deficit persistent de companii cotate și, prin urmare, din cauza unui deficit de lichidități, este necesar ca platforma în cauză să beneficieze de sprijin pe termen scurt, în pofida viabilității sale pe termen lung. Comisia va aprecia în mod pozitiv ajutorul acordat pentru înființarea unei platforme alternative de tranzacționare în statele membre în care nu există o astfel de platformă. În cazul în care platforma alternativă de tranzacționare care urmează să beneficieze de sprijin este o subplatformă sau o filială a unei burse de valori existente, Comisia va acorda o atenție deosebită evaluării referitoare la deficitul de finanțare cu care s-ar confrunta o astfel de subplatformă.

3.5. Efectul stimulat al ajutorului

130. Ajutorul de stat poate fi considerat compatibil cu piața internă numai dacă acesta are un efect stimulat care îl determină pe beneficiarul ajutorului să își modifice comportamentul prin efectuarea unor activități pe care nu le-ar desfășura în absența ajutorului sau pe care le-ar desfășura într-un mod mai limitat din cauza existenței unei disfuncționalități a pieței. La nivelul întreprinderilor eligibile, există un efect stimulat atunci când beneficiarul final poate obține o finanțare care, în caz contrar, nu ar fi fost disponibilă în aceleași condiții în ceea ce privește forma, cuantumul sau termenele.
131. Măsurile de finanțare de risc trebuie să stimuleze investitorii să furnizeze finanțare pentru întreprinderile eligibile potențial viabile peste nivelurile curente și/sau să își asume riscuri suplimentare. Se consideră că măsura de finanțare de risc are un efect de stimulare în cazul în care mobilizează

⁽⁴⁰⁾ Un plan de acțiune în vederea consolidării luptei împotriva fraudei și a evaziunii fiscale, COM(2012) 722 final, 6 decembrie 2012.

⁽⁴¹⁾ Recomandarea Comisiei din 6 decembrie 2012 privind planificarea fiscală agresivă, C(2012) 8806 final.

⁽⁴²⁾ Recomandarea Comisiei din 6 decembrie 2012 privind măsurile menite să încurajeze țările terțe să aplice standarde minime de bună guvernare în chestiuni fiscale, C(2012) 8805 final.

investiții din sursele de pe piață astfel încât finanțarea totală furnizată întreprinderilor eligibile să depășească bugetul măsurii. Prin urmare, un element esențial în selecția intermediarilor financiari și a administratorilor fondurilor ar trebui să fie capacitatea acestora de a mobiliza investiții private suplimentare.

132. Evaluarea efectului stimulativ este strâns legată de evaluarea disfuncționalității pieței analizată în secțiunea 3.3. În plus, capacitatea măsurii de a realiza efectul de levier depinde, în ultimă instanță, de modul în care aceasta a fost concepută în ceea ce privește echilibrarea riscurilor și a recompenselor între finanțatorii publici și cei privați, care este, de asemenea, strâns legat de răspunsul la întrebarea dacă măsura de ajutor de stat pentru finanțare de risc are un caracter adecvat (a se vedea secțiunea 3.4 de mai sus). Prin urmare, odată ce disfuncționalitatea pieței a fost corect identificată și măsura a fost concepută într-un mod corespunzător, se poate presupune existența unui efect stimulativ.

3.6. Proportionalitatea ajutorului

133. Ajutorul de stat trebuie să fie proporțional în raport cu disfuncționalitatea pieței care este remediată pentru realizarea obiectivelor relevante în materie de politică. Acesta trebuie să fie conceput într-un mod eficient din punct de vedere al costurilor, în conformitate cu principiile buneii gestiuni financiare. Pentru ca o măsură de ajutor să fie considerată proporțională, ajutorul trebuie să se limiteze la minimumul strict necesar pentru a atrage finanțare de pe piață în scopul de a acoperi deficitul de finanțare identificat, fără a genera avantaje necuvenite.
134. Ca regulă generală, la nivelul beneficiarilor finali, ajutorul pentru finanțare de risc este considerat proporțional în cazul în care cuantumul total al finanțării sindicalizate (publică și privată) furnizate în cadrul măsurii de finanțare de risc este limitat la valoarea deficitului de finanțare identificat în evaluarea *ex ante*. La nivelul investitorilor, ajutorul trebuie să se limiteze la minimumul necesar pentru a atrage capital privat în scopul de a obține efectul minim de levier și de a acoperi deficitul de finanțare.

3.6.1. Condiții privind instrumentele financiare

135. Măsura trebuie să asigure un echilibru între condițiile preferențiale oferite de un instrument financiar pentru a maximiza efectul de levier, remediind totodată disfuncționalitatea identificată a pieței și răspunzând necesității ca instrumentul să genereze rate de rentabilitate financiară suficiente pentru a rămâne viabil din punct de vedere operațional.
136. Natura exactă și valoarea stimulentei trebuie să fie stabilite printr-un proces deschis și nediscriminatoriu de selecție în cadrul căruia intermediarii financiari, precum și administratorii fondurilor sau investitorii să fie invitați să prezinte oferte concurente. Comisia este de părere că, în cazul în care ratele de rentabilitate asimetriche ajustate în funcție de risc sau partajarea asimetrică a pierderilor este stabilită printr-un astfel de proces, se va considera că instrumentul financiar este proporțional și reflectă o rată echitabilă de rentabilitate (*fair rate of return* — FRR). Dacă administratorii fondurilor sunt selecționați printr-o procedură de ofertare deschisă, transparentă și nediscriminatorie care prevede cerința ca solicitanții să își prezinte baza de investitori în cadrul procesului de selecție, se consideră că investitorii privați sunt selecționați în mod corespunzător.
137. În cazul unei coinvestiții a unui fond public cu investitori privați care participă de la caz la caz, aceștia din urmă ar trebui să fie selecționați printr-un proces competitiv separat pentru fiecare operațiune, care este modalitatea preferată de stabilire a FRR.
138. În cazul în care investitorii privați nu sunt selecționați printr-un astfel de proces (de exemplu, deoarece procedura de selecție s-a dovedit a fi ineficace sau neconcludentă), FRR trebuie să fie stabilită de un expert independent pe baza analizei criteriilor de referință de pe piață și a riscului de piață, aplicând metoda de evaluare a fluxului de numerar actualizat pentru a se evita supracompensarea investitorilor. Pe această bază, expertul independent trebuie să calculeze un nivel minim al FRR și să adauge la aceasta marja corespunzătoare pentru a reflecta riscurile.
139. Într-un astfel de caz, trebuie să existe norme corespunzătoare privind numirea expertului independent. Ca o condiție minimă, expertul trebuie să fie autorizat să ofere o astfel de consiliere, să fie înregistrat la asociațiile profesionale competente, să respecte normele deontologice și profesionale emise de asociațiile respective, să fie independent și să își asume răspunderea pentru exactitatea expertizei sale. În principiu, experții independenți trebuie să fie selecționați printr-o procedură deschisă, transparentă și nediscriminatorie. Același expert independent nu poate fi solicitat de două ori pe parcursul unei perioade de trei ani.

140. Având în vedere aspectele menționate mai sus, măsura poate fi concepută astfel încât să prevadă diverse investiții publice și private cu o participare asimetrică la profit sau cu un calendar de execuție asimetric, atât timp cât ratele de rentabilitate ajustate în funcție de risc preconizate pentru investitorii privați sunt limitate la FRR.
141. Ca principiu general, Comisia consideră că alinierea economică a intereselor între statul membru și intermediarii financiari sau administratorii acestora, după caz, poate să limiteze la minimum ajutorul. Interesele trebuie să fie aliniate atât în ceea ce privește îndeplinirea obiectivelor-țintă specifice în materie de politică, cât și performanța financiară a investiției publice în cadrul instrumentului.
142. Intermediarul financiar sau administratorul fondului poate să coinvestească împreună cu statul membru, atât timp cât termenii și condițiile coinvestiției respective sunt de așa natură încât să excludă orice posibil conflict de interese. O astfel de coinvestiție ar putea stimula administratorul să își alinieze deciziile de investiții la obiectivele-țintă stabilite în materie de politică. Unul dintre criteriile de selecție poate să fie capacitatea administratorului de a efectua investiții din propriile sale resurse.
143. Remunerația intermediarilor financiari sau a administratorilor fondurilor, în funcție de tipul măsurii de finanțare de risc, trebuie să includă un comision anual de administrare, precum și stimulente bazate pe performanță, cum ar fi comisioanele de performanță.
144. Componenta bazată pe performanță a remunerației trebuie să fie semnificativă și să fie concepută în vederea recompensării rezultatelor financiare, precum și a realizării obiectivelor-țintă specifice în materie de politică, stabilite în prealabil. Trebuie să existe un echilibru între stimulentele legate de politică și stimulentele pentru performanța financiară care sunt necesare în scopul de a garanta o selecție eficientă a întreprinderilor eligibile în care se vor face investiții. În plus, Comisia va lua în considerare posibilele sancțiuni prevăzute în acordul de finanțare încheiat între statul membru și intermediarul financiar care se aplică în cazul în care nu sunt îndeplinite obiectivele-țintă definite în materie de politică.
145. Nivelul remunerației bazate pe performanță ar trebui justificat pe baza practicii relevante de pe piață. Administratorii trebuie remunerați nu numai pentru plăți efectuate cu succes și pentru volumul capitalului privat atras, ci și pentru veniturile obținute de pe urma investițiilor, cum ar fi încasările din venituri și din capital care depășesc o anumită rată minimă de rentabilitate sau pragul minim de rentabilitate.
146. Totalul comisioanelor de administrare nu trebuie să depășească costurile operaționale și de administrare necesare pentru execuția instrumentului financiar în cauză, plus un profit rezonabil, în conformitate cu practica de pe piață. Comisioanele nu trebuie să includă costurile de investiție.
147. Întrucât intermediarii financiari sau administratorii acestora, după caz, trebuie să fie selecționați printr-o procedură de ofertare deschisă, transparentă și nediscriminatorie, structura de ansamblu a comisioanelor poate să fie evaluată în cadrul punctajului procesului de selecție, iar remunerația maximă poate să fi stabilită ca urmare a selecției respective.
148. În cazul numirii directe a unei entități căreia îi este încredințată execuția, Comisia consideră că, în principiu, comisionul anual de administrare nu ar trebui să depășească 3 % din capitalul care urmează să fie vărsat entității, excluzându-se stimulentele bazate pe performanță.

3.6.2. Condiții privind instrumentele fiscale

149. Investițiile totale pentru fiecare întreprindere beneficiară nu pot depăși cuantumul maxim prevăzut în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare în ceea ce privește finanțarea de risc.
150. Indiferent de tipul de reducere fiscală, acțiunile eligibile trebuie să fie cu risc maxim, ordinare, nou-emise de o întreprindere eligibilă, astfel cum este definită în evaluarea *ex ante*, și trebuie să fie păstrate timp de cel puțin trei ani. Nu pot beneficia de reducere investitorii care nu sunt independenți de întreprinderea în care s-a investit.
151. În cazul reducerilor fiscale privind impozitul pe venit, investitorii care oferă finanțare întreprinderilor eligibile pot beneficia de reduceri fiscale până la un procentaj rezonabil din suma investită în întreprinderi eligibile, cu condiția de a nu se depăși cuantumul maxim al obligațiilor fiscale ale investitorului, astfel cum a fost stabilit anterior măsurii fiscale. Din experiența Comisiei, plafonarea reducerii fiscale la 30 % din suma investită este considerată rezonabilă. Pierderile cauzate de cedarea unor acțiuni pot fi deduse din impozitul pe venit.

152. În cazul reducerilor fiscale privind impozitul pe dividende, orice dividend primit pentru acțiunile care îndeplinesc condițiile poate fi scutit integral de la plata impozitului pe venit. În mod similar, în cazul reducerilor fiscale privind impozitul pe câștigul de capital, orice profit obținut din vânzarea de acțiuni care îndeplinesc condițiile poate fi scutit integral de la plata impozitului pe câștigul de capital. În plus, obligația de plată a impozitului pe câștigul de capital la cedarea acțiunilor care îndeplinesc condițiile poate fi amânată dacă acesta este reinvestit în termen de un an în noi acțiuni care îndeplinesc condițiile.

3.6.3. Condiții privind platformele alternative de tranzacționare

153. Pentru a putea efectua o analiză corespunzătoare a proporționalității ajutorului de care beneficiază operatorul platformei alternative de tranzacționare, ajutorul de stat poate să fie acordat pentru a acoperi până la 50 % din costurile de investiții suportate pentru înființarea platformei respective.

154. În cazul stimulentei fiscale destinate investitorilor corporativi, Comisia va evalua măsura pe baza condițiilor stabilite în prezentele orientări cu privire la instrumentele fiscale.

3.7. Evitarea efectelor negative nejustificate asupra concurenței și a schimburilor comerciale

155. Măsura de ajutor de stat trebuie să fie concepută astfel încât să limiteze denaturările concurenței în cadrul pieței interne. Efectele negative trebuie contrapuse efectului pozitiv global al măsurii. În cazul măsurilor de finanțare de risc, potențialele efecte negative trebuie evaluate la fiecare nivel unde este posibil să existe un ajutor: investitorii, intermediarii financiari și administratorii acestora și beneficiarii finali.

156. Pentru ca Comisia să poată evalua potențialele efecte negative, statul membru poate să înainteze, în cadrul evaluării *ex ante*, orice studiu de care dispune, precum și evaluările *ex post* efectuate pentru scheme similare în ceea ce privește întreprinderile eligibile, structurile de finanțare, parametrii pe baza cărora au fost concepute și zona geografică.

157. În primul rând, la nivelul pieței pe care se furnizează finanțarea de risc, ajutorul de stat poate avea drept rezultat excluderea investitorilor privați. Ca o consecință a acestui fapt, investitorii privați ar putea să fie mai puțin motivați să ofere finanțare întreprinderilor eligibile și ar fi încurajați să aștepte până când statul va oferi ajutoare pentru astfel de investiții. Acest risc devine cu atât mai însemnat cu cât este mai mare volumul finanțării totale acordate beneficiarilor finali, cu cât sunt mai mari întreprinderile beneficiare în cauză și cu cât este mai avansat stadiul de dezvoltare a acestora, întrucât finanțarea privată devine disponibilă în mod treptat în astfel de cazuri. Mai mult, ajutorul de stat nu ar trebui să înlocuiască riscul comercial obișnuit al investițiilor care ar fi fost asumat de investitori chiar și în absența ajutorului de stat. Cu toate acestea, în măsura în care disfuncționalitatea pieței a fost definită în mod corespunzător, este mai puțin probabil ca măsura de finanțare de risc să aibă drept rezultat o astfel de excludere.

158. În al doilea rând, la nivelul intermediarilor financiari, ajutorul poate să aibă efecte de denaturare în ceea ce privește creșterea sau menținerea puterii de piață a unui intermediar, de exemplu, pe piața unei anumite regiuni. Chiar și în cazul în care ajutorul nu consolidează în mod direct puterea de piață a intermediarului financiar, o poate face în mod indirect, prin descurajarea extinderii concurenților existenți, provocând ieșirea de pe piață a acestora sau descurajând intrarea pe piață a unor concurenți noi.

159. Măsurile de finanțare de risc trebuie să vizeze întreprinderile orientate spre creștere care nu sunt în măsură să atragă un nivel adecvat de finanțare din surse private, dar care pot să devină viabile datorită ajutorului de stat pentru finanțare de risc. Cu toate acestea, o măsură care prevede înființarea unui fond public a cărui strategie de investiții nu demonstrează în mod suficient viabilitatea potențială a întreprinderilor eligibile este improbabil să îndeplinească cerințele testului comparativ, într-un astfel de caz investiția de finanțare de risc putând fi echivalentă cu o subvenție.

160. Întrucât condițiile referitoare la administrarea comercială și la procesul decizional orientat spre profit prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare în ceea ce privește finanțarea de risc sunt esențiale pentru asigurarea faptului că selecția întreprinderilor care sunt beneficiari finali se bazează pe o logică comercială, nu se poate deroga de la aceste condiții în temeiul prezentelor orientări, inclusiv în cazul în care măsura implică intermediari financiari publici.

161. Fondurile de investiții la scară mică, cu o orientare regională limitată și fără mecanisme de guvernare adecvate vor fi analizate în vederea evitării riscului de menținere a unor structuri de piață ineficiente. Este posibil ca schemele regionale de finanțare de risc să nu aibă o scară suficient de mare și un domeniu de aplicare suficient de larg din cauza lipsei de diversificare legate de absența unui număr suficient de întreprinderi eligibile ca obiective-țintă de investiții, ceea ce ar putea să reducă eficiența fondurilor respective și să aibă ca rezultat acordarea de ajutoare unor întreprinderi mai puțin viabile. Investițiile respective ar putea să denatureze concurența și să ofere avantaje necuvenite unor anumite întreprinderi. În plus, astfel de fonduri pot fi mai puțin atractive pentru investitorii privați, în special pentru investitorii instituționali, întrucât pot să fie percepute mai degrabă ca un vehicul menit să servească obiectivele politicii regionale, mai degrabă decât ca o oportunitate de afaceri viabilă care oferă rate de rentabilitate acceptabile ale investițiilor.
162. În al treilea rând, la nivelul beneficiarilor finali, Comisia va evalua dacă măsura are efecte de denaturare pe piețele de produse pe care concurează întreprinderile respective. De exemplu, măsura poate să denatureze concurența, în cazul în care vizează întreprinderi din sectoare cu performanțe slabe. O extindere substanțială a capacității ca urmare a acordării de ajutoare de stat pe o piață cu performanțe slabe ar putea, în special, să denatureze în mod nejustificat concurența, întrucât crearea sau menținerea unei capacități excedentare ar putea avea drept consecință restrângerea marjelor de profit, reducerea investițiilor concurenților sau chiar ieșirea acestora de pe piață. De asemenea, poate să împiedice întreprinderile să intre pe piață. Aceasta are drept rezultat structuri de piață ineficiente, care, pe termen lung, prejudiciază și interesele consumatorilor. În cazul în care piața din sectoarele vizate este în creștere, există, în mod normal, mai puține motive de teamă cu privire la faptul că ajutorul va afecta în mod negativ stimulentele dinamice sau va împiedica în mod nejustificat ieșirea sau intrarea pe piață. Prin urmare, Comisia va analiza nivelul capacităților de producție în sectorul respectiv, luând în considerare cererea potențială. Pentru ca Comisia să poată efectua o astfel de evaluare, statul membru trebuie să precizeze dacă măsura de finanțare de risc este sectorială sau acordă prioritate anumitor sectoare în raport cu altele.
163. Ajutorul de stat poate să împiedice mecanismele de piață să genereze rezultate eficiente prin recompensarea celor mai eficienți producători și prin exercitarea unei presiuni asupra celor mai puțin eficienți pentru a efectua îmbunătățiri sau restructurări sau pentru a ieși de pe piață. Dacă întreprinderi ineficiente beneficiază de ajutor, acest fapt poate împiedica alte întreprinderi să intre sau să se extindă pe piață, iar concurenții sunt stimulați în mai mică măsură să inoveze.
164. De asemenea, Comisia va evalua eventualele efecte negative în materie de delocalizare. În acest sens, Comisia va analiza dacă este probabil ca fondurile regionale să stimuleze delocalizarea în cadrul pieței interne. În cazul în care activitățile desfășurate de intermediarul financiar vizează o regiune neasistată învecinată cu regiuni asistate sau cu o regiune cu o intensitate a ajutoarelor regionale mai mare decât cea a regiunii vizate, riscul de producere a unei astfel de denaturări este mai pronunțat. O măsură regională de finanțare de risc care se concentrează numai pe anumite sectoare ar putea avea, de asemenea, efecte negative de delocalizare.
165. În cazul în care măsura are efecte negative, statul membru trebuie să identifice mijlocele de reducere la minimum a denaturărilor respective. De exemplu, statul membru poate să demonstreze că efectele negative vor fi limitate la minimum, luând în considerare, de exemplu, cuantumul global al investiției, tipul și numărul de beneficiari și caracteristicile sectoarelor vizate. În compararea efectelor pozitive și a celor negative, Comisia va lua, de asemenea, în considerare amploarea efectelor respective.

3.8. Transparență

166. Statele membre trebuie să publice următoarele informații pe un site internet care să pună la dispoziție date cuprinzătoare privind ajutoarele de stat, la nivel național sau regional:
- (i) textul schemei de ajutor și dispozițiile de punere în aplicare a acesteia;
 - (ii) identitatea autorității care acordă ajutorul;
 - (iii) cuantumul total al participării statului membru la măsură;
 - (iv) identitatea entității căreia i-a fost încredințată execuția, dacă este cazul, și numele intermediarilor financiari selecționați;

- (v) identitatea întreprinderii care beneficiază de sprijin în cadrul măsurii, inclusiv informații cu privire la tipul întreprinderii (IMM, întreprindere mică cu capitalizare medie, întreprindere inovatoare cu capitalizare medie), regiunea (la nivelul NUTS II) în care este localizată întreprinderea; sectorul economic principal în care își desfășoară activitatea întreprinderea la nivelul grupei NACE, forma și cuantumul investiției. O astfel de cerință poate să fie eliminată în cazul IMM-urilor care nu au efectuat nicio vânzare comercială pe vreo piață și în cazul investițiilor cu o valoare mai mică de 200 000 EUR într-o întreprindere care este beneficiar final;
- (vi) în cazul schemelor fiscale de ajutor pentru finanțare de risc, identitatea investitorilor corporativi beneficiari⁽⁴³⁾ și cuantumul avantajului fiscal acordat, în cazul în care acesta din urmă are o valoare mai mare de 200 000 EUR. Suma respectivă poate fi acordată în tranșe în valoare de 2 milioane EUR.

Informațiile respective trebuie să fie publicate după luarea deciziei de acordare a ajutorului, trebuie să fie păstrate timp cel puțin 10 ani și trebuie să fie puse la dispoziția publicului larg fără restricții⁽⁴⁴⁾.

3.9. Cumulare

- 167. Ajutorul pentru finanțare de risc poate să fie cumulat cu orice altă măsură de ajutor de stat care are costuri eligibile identificabile.
- 168. Ajutorul pentru finanțare de risc poate să fie cumulat cu alte măsuri de ajutor de stat fără costuri eligibile identificabile sau cu un ajutor *de minimis* până la cel mai ridicat plafon total relevant de finanțare stabilit în condițiile specifice ale fiecărui caz într-un regulament de exceptare pe categorii de ajutoare sau într-o decizie adoptată de Comisie.
- 169. Finanțarea furnizată de Uniune gestionată la nivel central de instituțiile, agențiile, întreprinderile comune sau alte organisme ale Uniunii care nu se află, în mod direct sau indirect, sub controlul statelor membre nu constituie ajutor de stat. În cazul în care o astfel de finanțare din partea Uniunii este combinată cu un ajutor de stat, numai acesta din urmă va fi luat în considerare pentru a stabili dacă sunt respectate pragurile de notificare și cuantumul maxime ale ajutorului, cu condiția ca valoarea totală a finanțării publice acordate în legătură cu aceleași costuri eligibile să nu depășească cea mai favorabilă rată de finanțare prevăzută în normele aplicabile ale dreptului Uniunii.

4. EVALUARE

- 170. Pentru a se oferi garanții suplimentare cu privire la faptul că denaturările concurenței și ale schimburilor comerciale sunt limitate, Comisia poate solicita ca anumite scheme să aibă o durată limitată și să facă obiectul unei evaluări, care trebuie să abordeze următoarele aspecte:
 - (a) eficacitatea măsurii de ajutor, având în vedere obiectivele generale și specifice predefinite, precum și indicatorii aferenți; și
 - (b) impactul măsurii de finanțare de risc asupra piețelor și a concurenței.
- 171. Evaluarea poate să fie necesară pentru următoarele scheme de ajutor:
 - (a) schemele mari;
 - (b) schemele cu o orientare regională;
 - (c) schemele cu o orientare sectorială restrânsă;
 - (d) schemele care sunt modificate, în cazul în care modificarea în cauză are un impact asupra criteriilor de eligibilitate, a cuantumului investițiilor sau a parametrilor financiari pe baza cărora au fost concepute; evaluarea poate să fie înaintată ca parte a notificării;
 - (e) schemele care conțin caracteristici inovatoare;
 - (f) schemele în cazul cărora Comisia a solicitat efectuarea evaluării în decizia de aprobare a măsurii, luând în considerare potențialele efecte negative ale acesteia.
- 172. Evaluarea trebuie efectuată de către un expert independent de autoritatea care acordă ajutorul de stat pe baza unei metodologii comune⁽⁴⁵⁾ și trebuie făcută publică. Evaluarea trebuie prezentată Comisiei în timp util pentru a putea evalua posibilitatea prelungirii schemei de ajutor și, în orice caz, la expirarea schemei. Domeniul de aplicare exact și metodologia evaluării care urmează să fie efectuată vor fi definite în decizia de aprobare a schemei de ajutor. Orice măsură de ajutor ulterioară cu un obiectiv similar trebuie să țină seama de rezultatele evaluării respective.

⁽⁴³⁾ Nu se aplică în cazul investitorilor privați care sunt persoane fizice.

⁽⁴⁴⁾ Aceste informații ar trebui actualizate periodic (de exemplu, la fiecare șase luni) și puse la dispoziție în formate comune.

⁽⁴⁵⁾ O astfel de metodologie comună poate să fie furnizată de către Comisie.

5. DISPOZIȚII FINALE

5.1. Prelungirea Orientărilor privind capitalul de risc

173. Orientările privind capitalul de risc vor fi în vigoare până la data de 30 iunie 2014.

5.2. Aplicabilitatea normelor

174. Comisia va aplica principiile prevăzute în prezentele orientări pentru evaluarea compatibilității tuturor ajutoarelor pentru finanțare de risc care vor fi acordate în perioada 1 iulie 2014-31 decembrie 2020.

175. Ajutoarele sub formă de capital de risc acordate în mod ilegal sau care vor fi acordate înainte de data de 1 iulie 2014 vor fi evaluate în conformitate cu normele în vigoare la data acordării acestora.

176. Pentru a răspunde așteptărilor legitime ale investitorilor privați, în cazul schemelor de finanțare de risc care prevăd acordarea de finanțare publică unor fonduri de investiții în societăți necotate, data angajării fondurilor publice în fondurile de investiții în societăți necotate, care se produce la data semnării acordului de finanțare, determină normele aplicabile măsurii de finanțare de risc.

5.3. Măsuri corespunzătoare

177. Comisia consideră că punerea în aplicare a prezentelor orientări va duce la modificarea substanțială a principiilor de evaluare privind ajutorul sub formă de capital de risc în Uniune. De asemenea, având în vedere noile condiții economice și sociale, este necesar să se analizeze dacă toate schemele de ajutor sub formă de capital de risc sunt în continuare justificate și eficiente. Din aceste motive, Comisia propune statelor membre următoarele măsuri corespunzătoare, în temeiul articolului 108 alineatul (1) din tratat:

(a) statele membre ar trebui să își modifice, în cazul în care este necesar, schemele de ajutor sub formă de capital de risc existente, în vederea asigurării conformității acestora cu prezentele orientări în termen de șase luni după data publicării lor;

(b) statele membre sunt invitate să își dea acordul explicit și necondiționat cu privire la măsurile corespunzătoare propuse, în termen de două luni de la data publicării prezentelor orientări. În absența unui răspuns, Comisia va considera că statul membru în cauză nu este de acord cu măsurile propuse.

178. Pentru a răspunde așteptărilor legitime ale investitorilor privați, statele membre nu au obligația de a lua măsuri corespunzătoare în ceea ce privește schemele de ajutor sub formă de capital de risc în favoarea IMM-urilor în cadrul cărora angajarea fondurilor publice în fondurile de investiții în societăți necotate, care se produce la data semnării acordului de finanțare, s-a efectuat înainte de data publicării prezentelor orientări și toate condițiile prevăzute în acordul de finanțare rămân neschimbate. Acești intermediari financiari pot să își desfășoare în continuare activitatea și să investească în conformitate cu strategia lor inițială de investiții până la încheierea perioadei prevăzute în acordul de finanțare.

5.4. Raportare și monitorizare

179. În conformitate cu Regulamentul (CE) nr. 659/1999 al Consiliului⁽⁴⁶⁾ și cu Regulamentul (CE) nr. 794/2004 al Comisiei⁽⁴⁷⁾, statele membre trebuie să prezinte Comisiei rapoarte anuale.

180. Statele membre trebuie să țină evidențe detaliate privind toate măsurile de ajutor. Evidențele respective trebuie să conțină toate informațiile necesare pentru a se stabili îndeplinirea condițiilor privind eligibilitatea și cuantumul maxime ale investițiilor. Aceste evidențe trebuie păstrate timp de 10 ani de la data acordării ajutorului și trebuie furnizate, la cerere, Comisiei.

⁽⁴⁶⁾ Regulamentul (CE) nr. 659/1999 al Consiliului de stabilire a normelor de aplicare a articolului 93 din Tratatul CE (JO L 83, 27.3.1999, p. 1), astfel cum a fost modificat.

⁽⁴⁷⁾ Regulamentul (CE) nr. 794/2004 al Comisiei de punere în aplicare a Regulamentului (CE) nr. 659/1999 (JO L 140, 30.4.2004, p. 1).

5.5. **Revizuire**

181. Comisia poate decide să revizuiască sau să modifice prezentele orientări în orice moment, în cazul în care acest lucru ar fi necesar din motive legate de politica în domeniul concurenței sau pentru a lua în considerare alte politici și angajamente internaționale ale Uniunii, pentru a ține seama de evoluția piețelor sau din orice alt motiv justificat.
-